

UNIVERSITÉ DE PARIS -- FACULTÉ DE DROIT

---

**BANQUE NATIONALE**  
**du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes**

---

**THÈSE POUR LE DOCTORAT**  
**(SCIENCES ÉCONOMIQUES)**

Soutenue le 25 Janvier 1922 à 3 heures et quart

par

**Milan PROTITCH**

*né le 2 Mai 1898, à Belgrade (Serbie)*

---

**JURY :**

*Président : M. Charles RIST, professeur*

*Membres* { *M. PERREAU, professeur*  
              { *M. DOLLÉANS, chargé de cours*

---

PARIS  
IMPRIMERIE GEORGES CADET  
7, Rue Cadet, 7

1922 2







UNIVERSITÉ DE PARIS -:- FACULTÉ DE DROIT

---

**BANQUE NATIONALE**  
**du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes**

---

**THÈSE POUR LE DOCTORAT**  
**(SCIENCES ÉCONOMIQUES)**

Soutenue le 25 Janvier 1922 à 3 heures et quart

par

**Milan PROTITCH**

*né le 2 Mai 1898, à Belgrade (Serbie)*

**JURY :**

*Président : M. Charles RIST, professeur*

*Membres* { *M. PERREAU, professeur*  
*M. DOLLÉANS, chargé de cours*

---

PARIS  
IMPRIMERIE GEORGES CADET  
7, Rue Cadet, 7

1921



**La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.**

## AVANT-PROPOS

*Le titre de « Banque Nationale » désigne un sujet très vaste. Toutes les questions d'ordre monétaire, dans un pays, peuvent être traitées sous ce titre. Notre ouvrage n'embrasse pas toutes ces questions. Nous avons exposé le régime monétaire tel qu'il est résulté des lois sur notre établissement d'émission, notre change et la solution du problème monétaire qui s'est posé dans notre Etat à la suite de la guerre.*

*Une banque d'émission est une institution d'intérêt général. Elle a souvent le caractère privé justement pour mieux satisfaire l'intérêt général auquel elle répond, à savoir : fournir la monnaie et le crédit au pays.*

*Trois sortes d'intérêts sont à distinguer quand on étudie le fonctionnement d'un établissement d'émission ; l'intérêt général (celui du public), l'intérêt du gouvernement (de l'Etat) et l'intérêt des actionnaires. Toutes les questions concernant l'organisation et le champ d'activité d'un établissement d'émission sont résolues en prenant en considération ces trois sortes d'intérêts (une seule banque ou plusieurs ; monopole ou la libre concurrence, liberté de l'émission ou sa réglementation, banque privée ou banque d'Etat etc...)*

*En décrivant les règles sur l'organisation de la banque nouvelle nous les avons toujours comparées aux règles d'après lesquelles la Banque Serbe a été organisée. Le nouvel établissement d'émission n'est que l'ancienne Banque Nationale Serbe agrandie. C'est pourquoi nous nous sommes toujours reportés aux prescriptions et à la pratique de cette dernière pour interpréter et expliquer les règles et le fonctionnement de la banque nouvelle.*

Le problème monétaire qui s'est présenté chez nous après la réalisation de notre unité nationale est une nouveauté dans l'ordre des questions monétaires. Le même problème s'est posé en Roumanie et ailleurs à la suite de la guerre.

Jusqu'à présent les conversions ont été faites d'un papier monnaie en monnaie métallique ou billet convertible. Aujourd'hui dans l'Etat serbe-croate-slovène et en Roumanie on a converti un papier monnaie très déprécié en un papier monnaie moins déprécié. Cette conversion ne peut pas être considérée comme la solution définitive du problème monétaire. Peut-être les deux pays auront-ils plus tard à effectuer une conversion de leurs billets actuels respectifs en monnaie métallique, suivant un certain taux qui légalisera la dépréciation de ces billets.

Le procédé par lequel le problème d'unification a été résolu dans notre Etat est également nouveau. La dualité des monnaies n'existe plus mais les deux unités monétaires (dinar et couronne) continuent d'exister; un seul billet, mais libellé en deux unités monétaires.

L'organisation de la Banque Nationale serbe-croate-slovène est semblable à celle de la Banque Serbe. Pourtant il y a des règles, surtout celles qui régissent le mode d'émissions qui ont été changées. Ces changements sont intéressants. Non seulement on a permis à la Banque nouvelle de considérer son avoir et ses disponibilités à l'étranger comme une partie de l'encaisse, mais encore ces disponibilités ne sont pas nécessairement convertibles en métal (en or). Nous avons là encore une nouveauté. Un billet inconvertible mais peu déprécié sert de couverture à un autre billet plus déprécié (le franc français au dinar serbe).

Ainsi en étudiant notre établissement d'émission nous avons rencontré bien des questions nouvelles dans l'ordre des questions monétaires. Aujourd'hui, quand presque tous les pays d'Europe ont des régimes de papier monnaie, il n'apparaît pas vain de les étudier. Nous n'en avons étudié qu'un seul, le cadre de notre

ouvrage ne nous permettant pas de les étudier tous. Pourtant, nous pouvons dire une considération générale sur la situation créée par l'établissement du régime de papier monnaie dans beaucoup de pays d'Europe. Aujourd'hui le change déprécié d'un pays ne présente pas autant d'inconvénients qu'il aurait présentés si seul le change de ce pays était déprécié. Notre billet, par exemple, quoique très déprécié par rapport au pair, a plus de valeur qu'un grand nombre de billets d'autres pays. Ce qui est important, c'est que le change soit favorable vis-à-vis des pays avec lesquels on a des rapports de crédit (paiement des annuités, des importations etc.). La valeur de notre dinar est plus élevée que celle du leu roumain, mark allemand, couronne tchéco-slovaque, autrichienne et hongroise, et celle du lev bulgare (1). Elle est moins élevée que la valeur du franc français et suisse, de la lire italienne, du drachme, de la livre sterling et du dollar (2). Vu sous cet angle, notre change n'apparaît pas très défavorable. Ayant un billet inconvertible et dont la valeur est très au-dessous du pair, nous pouvons cependant avoir des relations avec l'étranger, parce qu'il y a des pays dont le change est encore plus déprécié que le nôtre.

D'un autre côté, nous considérons le change, (si on nous permet cette comparaison) comme l'expression en monnaie du travail et de la richesse d'un pays. Pourquoi les changes respectifs des pays belligérants sont-ils dépréciés? Parce que ces pays ont consommé plus qu'ils n'ont produit. Par conséquent, le change est déprécié justement parce qu'il y a moins de richesses et de biens dans le pays. Et alors, le fait que d'autres pays ont un change plus déprécié que le nôtre ne nous apparaît pas comme avantageux pour nous, puisque ces pays, étant nécessaires, ne peuvent pas exporter beaucoup.

La situation de notre pays est un peu spéciale. L'Etat serbe-croate-slovène est un pays agricole, il a

---

(1) Par rapport à leurs valeurs respectives nominales.

(2) Nous ne mentionnons que les monnaies des pays avec lesquels nous avons le plus de rapports de crédit.

besoin de produits manufacturés et justement les pays vis-à-vis desquels son change est favorable sont des pays industriels (1). Par conséquent, le fait que la valeur de notre billet est plus élevée que celle des monnaies de ces Etats présente un avantage sérieux pour notre pays.

Le change déprécié est une question qui n'intéresse pas seulement le pays qui a dû recourir au régime de papier monnaie, mais également les pays dont le billet est resté convertible ou peu déprécié par rapport à la monnaie métallique. Car si le régime de papier monnaie se généralise, le pouvoir d'achat de beaucoup de pays sera faible et les pays à circulation métallique trouveront difficilement des acheteurs pour leurs produits.

Pour toutes ces raisons nous avons cru utile de faire une étude sur notre banque d'émission et les questions qui s'y rattachent.

Paris, le 20 novembre 1921

---

(1) Allemagne, Autriche, Tchécoslovaquie.

## PREMIÈRE PARTIE

---

# LE REGIME MONETAIRE EN SERBIE

## AVANT LA GUERRE

---

### INTRODUCTION

Parler du régime monétaire d'avant-guerre du royaume des Serbes, Croates et Slovènes, c'est parler du régime monétaire serbe (ancien royaume de Serbie) et du régime monétaire de la partie sud-ouest de l'ancien empire austro-hongrois, en laissant de côté l'ancien royaume de Monténégro, qui, actuellement, fait également partie du royaume des Serbes, Croates et Slovènes.

Pour le temps d'avant-guerre, nous avons l'intention de faire l'exposé détaillé du régime monétaire serbe et de noter seulement qu'à cette époque la couronne autrichienne fut la monnaie des contrées nouvellement réunies à l'Etat serbe-croate-slovène.

De même, nous ne dirons presque rien du Monténégro. En voici la raison :

Au Monténégro, il n'existait pas de monnaie de papier avant 1912. Cette année le gouvernement monténégrin a émis pour 2 millions de papier-monnaie pour les besoins de la guerre balkanique contre les Turcs. Il n'y a pas eu de banque d'émission ni de couverture métallique pour ces 2 millions.

La monnaie métallique existant au Monténégro était le *perper*, dont la frappe appartenait au gouvernement, et qui équivalait exactement à la couronne autrichienne.

Depuis la guerre balkanique et au début de la guerre européenne, le gouvernement monténégrin a encore émis d'autre

papier-monnaie d'Etat, mais on ne peut pas, même approximativement, évaluer le montant des billets émis. D'ailleurs cela n'est pas intéressant ; l'important est de savoir le montant des perpers qui se trouvent effectivement sur notre territoire et dont notre gouvernement devra se reconnaître débiteurs. Mais comme cette somme ne pourra, en aucun cas, s'élever au-dessus de 15 à 17 millions, et comme notre gouvernement à l'intention d'échanger les *perpers* contre des *dinars*, cette question des perpers ne présente pas de complication, ni ne constitue une grande perte pour l'Etat.

Une autre caractéristique de la question des perpers.

Les perpers, à la différence des couronnes, n'ont pas circulé dans le pays quand la Serbie a été reconquise. Les Autrichiens, après avoir occupé le Monténégro, ont échangé tous les perpers contre des couronnes. Seuls de riches particuliers et des établissements bancaires n'avaient pas échangé tous leurs perpers, dans l'espoir que le pays serait libéré et que les perpers redeviendraient monnaie courante, avec leurs valeur d'avant-guerre.

Au moment de la paix, il ne circulait, au Monténégro, que des couronnes et des dinars. L'échange des couronnes contre les dinars a été effectué et aujourd'hui seuls les dinars circulent au Monténégro. Les perpers ne circulent pas et n'ont aucune valeur. La valeur des perpers n'est qu'une dette de l'ancien gouvernement monténégrin. Il n'y a que des raisons politiques qui peuvent décider le gouvernement serbo-croate-slovène à échanger des perpers contre des dinars.

Voici maintenant une raison décisive de ne parler que du régime monétaire serbe d'avant-guerre et de laisser de côté la couronne autrichienne et le perper monténégrin.

Aujourd'hui, dans le royaume des Serbes, Croates et Slovènes, l'unité monétaire est le *dinar serbe*, la Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes n'est que l'agrandissement de la Banque Nationale Serbe.

Le dinar est devenu la monnaie nationale du nouveau royaume. Par conséquent, toute l'histoire du dinar, la création d'une banque qui émettait des billets libellés en dinars l'encaisse métallique, la somme des billets émis, tout cela constitue le passé de la Banque Nationale serbe-croate-slovène. C'est pourquoi nous n'envisagerons que la Serbie, pour le temps d'avant-guerre, et nous n'aurons à revenir à la couronne qu'au moment où le royaume des Serbes, Croates et Slovènes s'est constitué et où il a fallu effectuer *l'unification monétaire* dans le nouveau royaume.

## CHAPITRE I<sup>er</sup>

### La Monnaie Métallique en Serbie

Avant la création de la Banque Nationale qui a émis une monnaie de papier, la seule monnaie circulant en Serbie (comme dans d'autres pays avant l'émission de papier-monnaie) était la monnaie métallique. Celle qui avait cours légal illimité était le dinar en argent — pièce de 0,50, de 1, de 2 et de 5 — et le dinar en or, pièces de 10 dinars et de 20 dinars. D'autres monnaies métalliques circulaient également (surtout le ducat autrichien — pièce de 10 couronnes en or). Seulement ces monnaies étrangères n'avaient pas cours légal et n'étaient acceptées par les caisses de l'Etat qu'autant que le gouvernement le décidait, et pour la valeur qu'il acceptait. Ce système monétaire est de date relativement récente. Il résulte de deux lois, l'une du 30 novembre 1873 et l'autre du 30 décembre 1878. Ces deux lois ont mis fin à l'état lamentable du système monétaire antérieur à leur promulgation. A vrai dire, il n'y avait pas de système monétaire. 45 monnaies différentes, appartenant à divers pays, circulaient sur le territoire serbe, ayant toutes cours légal et chacune sa valeur déterminée par des tarifs, c'est-à-dire des tableaux que le prince, ayant consulté le Conseil d'Etat, publiait de temps à autre, et où étaient évaluées, en une espèce de monnaie de compte, nommée « groche », les différentes monnaies en circulation. Ces tableaux étaient des lois. Mais comme, en ce temps, il n'y avait pas de représentation nationale, le prince pouvait, quand il le voulait, changer les tarifs, abolir les anciens et en faire des nouveaux.

Dans la période qui va de 1836 à 1873, en moins de quarante ans, par conséquent, les tarifs ont changé une quinzaine de fois. Cela n'est pas étonnant. Des systèmes analogues ont existé dans d'autres pays, notamment en France, où la livre était monnaie de compte, en laquelle étaient évaluées les différentes pièces d'or et d'argent. La différence entre le système de la monnaie de compte de la France et celui de la Serbie consiste en ceci : tandis qu'en France il y a eu des pièces françaises évaluées en une monnaie de compte, en Serbie, au contraire, la monnaie de compte n'a existé que jusqu'au moment où cette dernière a eu ses pièces d'argent et d'or.

Mais il est à remarquer qu'en Serbie il a existé deux cours légaux et le cours du marché libre. En France, au temps de la livre, monnaie de compte, une pièce d'or ou d'argent n'avait que deux cours : un cours légal établi par le roi et un autre résultant des transactions sur le marché libre. En Serbie, il en était autrement. Le principal cours légal s'appelait « cours d'imposition », c'est-à-dire le cours suivant lequel le fisc acceptait les différentes pièces quand il faisait le recouvrement des impôts. Ce cours différait sensiblement du cours du marché libre.

Ensuite il y avait un autre cours légal, appelé « cours du marché », que le ministre des finances établissait après avoir consulté un Comité de commerçants et en se référant le plus possible au cours des monnaies sur le marché libre. Ce « cours du marché » avait été établi pour remédier à deux sortes de difficultés : 1° c'est suivant ce « cours légal du marché » que l'on faisait les paiements pour le compte de l'Etat, avec réciprocité, naturellement, quand, d'après les décrets, ces paiements devaient se faire suivant le cours du marché libre ;

2° les créances et les dettes des particuliers étaient liquidées d'après le taux de ce « cours légal du marché » quand il n'y avait aucune stipulation dans leurs contrats concernant le cours des monnaies. Ordinairement, les parties spécifiaient le cours des différentes monnaies suivant lequel le remboursement devait être fait ; si elles omettaient cette indication et si un différend s'élevait, on en référait au « cours légal du marché ».

Mais comme nous trouvons des tarifs où les pièces sont évaluées en groches « du marché », nous pouvons conclure avec certitude que le rapport des deux groches a varié depuis 1833. Nous trouvons une autre preuve de cette instabilité du rapport entre les deux groches et de tout le désarroi de la situation monétaire de la Serbie avant l'établissement du dinar, dans une ordonnance du 18 juin 1852. D'après cette ordonnance, toutes les pertes subies par suite de l'échange d'une monnaie en une autre à l'occasion des paiements à l'Etat ou par l'Etat restent à la charge de la Caisse publique. Cette décision a été nécessitée par le fait qu'aux caisses de l'Etat il y a toujours eu beaucoup de monnaies dont la valeur fixée par les tarifs était supérieure à leur valeur réelle, d'où résultaient des pertes pour celui-ci, dépenses non-prévues, et des erreurs dans la comptabilité publique. L'ordonnance de 1852 est venue régulariser et légaliser la situation. Elle est si intéressante et peint si bien le caractère lamentable de la situation

monétaire d'alors que nous en traduisons textuellement quelques passages :

« Les caisses publiques acceptent et effectuent des paiements en monnaies qui ont deux cours légaux différents, cours « d'imposition » et cours « du marché », dont le *rapport est variable* : comme il existe un troisième cours des monnaies, le cours « national » (du marché libre), qui n'a de rapport stable avec aucun des deux premiers, les caisses publiques subissent des pertes considérables parce que les monnaies qui entrent dans ces caisses sont toujours celles dont la valeur diminue.

« ...Ce fait est prouvé par les « pertes monétaires » que l'on trouve dans les dépenses publiques. »

« Le montant de ces « pertes monétaires » a été considérable jusqu'en 1848. Depuis 1848, il n'en a pas été relevé, parce que : 1° l'or a eu une valeur réelle plus grande que la valeur « tarifelle » et, par suite, a cessé de rentrer dans les caisses publiques ; 2° parce que c'est avec l'argent, qui a eu une valeur égale à celle des tarifs, qu'on a fait des paiements à l'Etat et pour l'Etat.

« ...Comme, par suite, l'or a commencé de perdre sa valeur extraordinaire sur le marché libre et est entré de nouveau, pour des sommes importantes, dans les caisses publiques... etc. »

Suit la décision que les « pertes monétaires » sont à la charge de l'Etat.

Nous devons expliquer comment ce « cours du marché » est entré en pratique. Voilà son histoire :

Au commencement du XIX<sup>e</sup> siècle, le prince serbe devait payer chaque année une certaine somme d'argent au sultan turc. Cette somme était évaluée en « groches » (monnaie de compte). Toutes les monnaies qui circulaient en Serbie à cette époque (commencement du XIX<sup>e</sup> siècle) se partageaient en deux groupes : monnaie césarienne (empereur autrichien qui était appelé César en Serbie) et monnaie turque. La monnaie césarienne n'était pas seulement la monnaie de l'Autriche-Hongrie, mais aussi celle de tous les autres Etats européens. La monnaie turque était celle qui était frappée en Turquie. La monnaie césarienne était plus considérée ; la monnaie turque l'était moins parce qu'elle était souvent frappée sur du métal dont la finesse était moindre que celle des monnaies d'autres Etats.

Les Serbes acceptaient mieux la monnaie césarienne que la monnaie turque, car la première était mieux acceptée

à l'étranger. Ce qui faisait que la monnaie turque (surtout les pièces d'or) était acceptée de mauvaise grâce, c'est qu'en Roumanie et en Allemagne existaient de grands établissements pour la fabrication des « tantouzes » ; falsification des pièces d'or turques, et dont une grande quantité est importée en Serbie et passée en circulation comme la vraie monnaie d'or. La proclamation du prince Michel, du 25 février 1825, prouve ce fait. Dans cette proclamation, il défend aux receveurs d'impôts d'accepter ces pièces falsifiées.

Quelque temps après cette proclamation, six nouveaux départements étaient réunis à la Serbie (en 1832 et 1833). Dans ces départements, la monnaie turque se trouvait en circulation. Pour ne pas avoir à encaisser la monnaie turque, le prince Michel publie une ordonnance le 6 décembre 1833 d'après laquelle l'impôt devait être payé en monnaie « césarienne ». Ceux qui n'avaient que de la monnaie turque devaient payer deux « groches » en monnaie turque pour un « groche » césarien ou d'imposition.

La valeur de toutes les espèces de monnaies césariennes et turques était évaluée en « groches », le « groche » étant unité monétaire.

C'est depuis cette ordonnance (du 6/12/1833) qu'il y a deux sortes de monnaie de compte: Leur rapport est de 1:2; le « groche d'imposition » ou césarien ayant deux fois plus de valeur que le « groche » turc ou du « marché ». Ce rapport a quelque peu varié par la suite. Voilà comment et pourquoi : les princes serbes ne se sont pas contentés d'évaluer par des tarifs les différentes pièces en « groches d'imposition » ils ont également publié des tarifs où les pièces ont été évaluées en « groches du marché » (nous avons dit pourquoi).

Si le rapport de 1:2 entre les deux « groches » était resté stable, les princes n'auraient pas eu besoin de publier deux sortes de tarifs; on n'aurait eu qu'à diviser par 2, l'évaluation en « groches d'imposition » pour obtenir l'évaluation en « groches du marché ».

Telle était la situation avant l'établissement du système du dinar. Le dinar a fait son apparition au moment où la Serbie a frappé sa première monnaie, c'est-à-dire en 1873. La loi du 30 novembre 1873 est intitulée : « Loi concernant la frappe de la monnaie d'argent serbe ». L'article 1<sup>er</sup> parle du système adopté pour la comptabilité publique et privée. Il ne décrit pas le système, mais se reporte à la convention monétaire conclue à Paris le 23 XII 1865, entre la France,

l'Italie, la Suisse et la Belgique. Ainsi cet article premier déclare adopter tous les principes et dispositions de l'Union Latine. Cette loi a autorisé le gouvernement à faire frapper 6 millions de dinars en pièces d'argent de 0,50 dinar, de 1 dinar, et de 2 dinars. *Deux millions* de pièces de 0,50, *trois millions* de pièces de 1 dinar et *un million* de pièces de 2 dinars.

Cette loi prévoyait également le moment où tous les particuliers devraient commencer à établir leur comptabilité d'après le système nouvellement adopté, c'est-à-dire, le système du dinar, unité monétaire.

La seconde loi concernant le système monétaire est la loi sur les « monnaies nationales serbes » du 10 décembre 1878. C'est en vérité depuis cette loi que le système du franc (ou dinar) est entré en pratique en Serbie. Nous avons exposé, dans les pages précédentes, quel était le régime antérieur. La date du 10 XII 1878 est une date capitale pour le régime monétaire serbe. C'est seulement après cette date qu'ont cessé les onéreuses complications et les innombrables conflits qui s'élevaient à propos des paiements entre particuliers et du recouvrement des impôts. La loi du 10 décembre 1878 à la différence de la loi de 1873, parle assez longuement du système monétaire. Son article premier reproduit presque textuellement l'article premier de la loi de 1873. Cet article se reporte également à la convention de Paris de 1865, mais les articles suivants exposent le système du franc (du dinar).

Le législateur dit expressément que le dinar (franc) est l'unité monétaire, qu'il se divise en 100 paras (centimes), qu'il contient 835/1000<sup>e</sup> de métal fin (argent); sa dimension et son poids y sont également spécifiés. En un mot cette loi de 1878, comme d'ailleurs la loi de 1873, adopte pleinement les principes et les dispositions de la convention de 1865.

La Serbie n'a pas été membre de l'Union Latine, mais on peut dire qu'il en a été question en Serbie, peut-être pas dès 1878, mais un peu plus tard. En voici la preuve : l'article 16 de la loi de 1878 dit textuellement : « Les pièces d'or et « d'argent appartenant à d'autres Etats et qui sont frappées « d'après le même système (système de la loi de 1878) et se « trouvent en circulation, ne seront acceptées par les caisses « d'Etat, que si les caisses des Etats qui ont fait frapper « ces pièces, acceptent nos pièces d'or et d'argent.

« *Un traité spécial règlera cette question.* Dans l'intervalle « un décret du prince indiquera lesquelles de ces pièces se-  
« ront acceptées par l'Etat et pour quelle valeur. »

La phrase citée en italique est la preuve évidente que la Serbie pensait encore en 1878 à faire partie de l'Union Latine. Pour bien connaître le régime monétaire serbe avant la création de la banque d'émission, il faut exposer presque toutes les dispositions de la loi de 1878. Voilà en résumé tout ce qu'apporte de nouveau cette loi.

C'est seulement depuis cette loi que la Serbie a eu sa monnaie d'or, c'est-à-dire que des pièces d'or ont été frappées par la Serbie. Nous avons déjà dit que jusqu'à cette époque, les seules pièces d'or et d'argent en circulation étaient étrangères. La loi de 1873 a autorisé le gouvernement serbe à faire frapper des pièces d'argent, et la loi de 1878 des pièces d'or et des pièces d'argent de 5 dinars. En 1873, la Serbie n'a fait frapper que la monnaie divisionnaire, celle qui, d'après sa composition et son poids, a une valeur réelle moindre que sa valeur nominale. En 1878, la Serbie a fait frapper des pièces d'or et des pièces d'argent de 5 dinars (francs) monnaie dont la valeur nominale est la même que la valeur réelle ou à peu près. Mais les pièces de 5 dinars, quoique leur valeur réelle fût plus grande proportionnellement à celle des pièces de 2, 1 et 0,50 n'ont pas eu force libératoire illimitée; elle n'a été que jusqu'à concurrence de 500 dinars. Les pièces de 2, 1 et de 0,50 dinars ont eu la force libératoire jusqu'à concurrence de 50 dinars. La monnaie de cuivre jusqu'à concurrence de 1 dinar. Tout cela résulte de l'article 14 de la loi de 1878.

« Lorsque les pièces d'or serbe seront frappées et mises  
« en circulation, les particuliers ne devront pas accepter, en  
« une fois, plus de 500 dinars, en pièces de 5 dinars, ni plus  
« de 50 dinars en pièces de 2, 1 et 0,50 dinars. »

D'après la première partie de cet article on peut conclure que les pièces d'argent avaient force libératoire illimitée avant la frappe de ces pièces d'or.

Comme nous l'avons déjà dit, avant la loi de 1873, il n'y avait en Serbie que des pièces d'or et d'argent étrangères et elles avaient toute force libératoire illimitée d'après la valeur inscrite dans les tarifs publiés par le gouvernement. En 1873, vient la frappe des pièces de 2, 1 et 0,50 dinars et elles ont force libératoire, quoique leur valeur, d'après leur poids d'argent, soit moindre que leur valeur nominale. L'explication en est facile. D'abord, ces pièces étant les premières monnaies nationales, ont une valeur marchande égale, ou même supérieure à la valeur nominale. Ensuite, c'est parce qu'il n'a été frappé que 6 millions de dinars et que cette somme a

été à peine suffisante pour satisfaire les besoins pour la monnaie d'appoint ou plus exactement de cette monnaie (serbe) d'appoint, car dans le pays, en ce temps, ont circulé également les pièces d'argent étrangères, mais le public a préféré de beaucoup les pièces serbes. Cette préférence venait de la raison que nous avons donnée plus haut, et aussi du fait que les comptes publics ou privés commençaient à être faits en dinars, et non plus en groches comme avant cette loi de 1873. Les pièces étrangères étaient évaluées en dinars et chacun aimait mieux les « vrais dinars » que des pièces dont la valeur nominale ne lui était connue qu'après consultation des tarifs.

### Situation monétaire de la Serbie avant la mise en circulation des billets de banque

Comme nous l'avons déjà dit, la Serbie a fait frapper jusqu'en 1883, année de la création de la Banque Nationale :

|           |            |                                  |
|-----------|------------|----------------------------------|
| Or .....  | 10.000.000 | de pièces de 20 et 10 dinars;    |
| Argent .. | 9.600.000  | pièces de 5, 2, 1 et 0,50 dinar; |
| Nickel .. | 1.200.000  | — de 0,05, 0,10 et 0,20 dinar;   |
| Cuivre .. | 1.934.737  | — de 0,01, 0,05, 0,10 et 0,20.   |

*L'or a été frappé dans ces proportions :*

|           |                        |
|-----------|------------------------|
| 5.000.000 | en pièces de 20 dinars |
| 5.000.000 | — 10 dinars            |

*L'argent :*

|           |   |            |
|-----------|---|------------|
| 1.300.000 | — | 0,50 dinar |
| 3.800.000 | — | 1 » —      |
| 3.500.000 | — | 2 » —      |
| 1.000.000 | — | 5 » —      |

Total .... 9.600.000 dinars

*Le nickel :*

|         |                         |
|---------|-------------------------|
| 200.000 | en pièces de 0,05 dinar |
| 500.000 | — 0,10 —                |
| 500.000 | — 0,20 —                |

Total .... 1.200.000 dinars

*Le cuivre :*

|           |                         |
|-----------|-------------------------|
| 40.000    | en pièces de 0,01 dinar |
| 501.580   | — 0,05 —                |
| 1.393.157 | — 0,10 —                |

Total .... 1.934.737 dinars

Comme il ressort de ce tableau, il existe en Serbie, avant la mise en circulation d'une monnaie de papier, des monnaies nationales :

10.000.000 en or  
9.600.000 en argent  
1.200.000 en nickel  
1.934.737 en cuivre

Il ne faut pas penser que ce sont les seules monnaies qui circulent dans le pays en ce temps-là. D'autres monnaies pièces d'or — d'argent et même de cuivre — étrangères, circulent à côté des monnaies nationales ; principalement des pièces autrichiennes. Quand nous disons circulent, nous pensons aussi bien à la circulation « de droit » qu'à la circulation « de fait », c'est-à-dire que ces pièces étrangères ont force libératoire comme les pièces serbes. Il est vrai que ces pièces étrangères ne sont acceptées que pour la valeur que leur assignent les tarifs publiés par le gouvernement (serbe). Cette situation a duré pour les pièces d'argent étrangères ayant une valeur nominale, de 2 dinars et au-dessous, jusqu'en 1878 (loi du 10/12/1878) ; pour les pièces de cuivre jusqu'en 1870 (loi du 14/10/1870) ; pour les pièces d'argent ayant une valeur nominale de plus de 2 dinars, jusqu'en 1887 (décret du 4 juin 1887). Cette dernière prescription ne concerne que les pièces étrangères frappées d'après le système du franc (système de la loi de 1878).

Nous dirons tout de suite que la situation monétaire (avant l'émission des billets de banque) nous est utile à connaître, puisque, d'après une loi de 1885 sur la Banque Nationale, l'émission des billets a pour couverture l'or et surtout l'argent frappé (les pièces d'argent serbes). Nous verrons comment la Banque a tourné, dans la pratique, cette disposition de la loi en sa faveur.

Passons maintenant au régime introduit par la première loi sur la Banque Nationale, celle du 6 janvier 1883. Disons d'abord que la Banque n'a commencé à fonctionner qu'au mois de juillet 1884, et que, dès 1885, une autre loi sur la Banque Nationale a été votée, qui a complètement bouleversé le régime établi par la loi de 1883. La Banque, comme on le voit, n'a fonctionné — d'après le premier système — que peu de temps, de juillet 1884 au 23 septembre 1885. Mais pour mieux comprendre, ou plutôt pour mieux expliquer, même approximativement, ce qui est résulté de la combinaison de ces deux systèmes — celui de 1883 et celui de 1885 — nous passerons d'abord en revue, en résumant les différentes phases

de la réforme monétaire serbe. Voulant d'abord introduire une nouvelle unité monétaire — unité qui aura son équivalent réel, une pièce d'or ou d'argent — la Serbie a commencé par la frappe des pièces d'argent (et de cuivre quelques années auparavant) en 1873. Ces pièces ne sont que des monnaies divisionnaires d'appoint de 2, de 1 et 0,05 dinars. En 1878 vient la frappe des pièces d'or et des nouvelles pièces d'argent — de 5 dinars — et l'adoption du cours légal des deux métaux précieux dans la proportion légale de 1 : 15,5.

Mais, déjà par la loi de 1878, la force libératoire (des pièces d'argent de 5 dinars) du métal blanc est limité : il ne l'a que jusqu'à concurrence de 500 dinars; le pouvoir libératoire illimité n'est reconnu qu'au métal jaune. Ensuite vient la création d'un établissement d'émission; la loi de 1883 (sur la Banque Nationale) concède à la Banque le privilège d'émettre des billets, mais, uniquement, les billets convertibles en or.

Nous verrons par la suite que cette convertibilité des billets en or n'a pas été pleinement reconnue.

Comme il ressort de ce petit résumé, la Serbie n'a fait frapper que des pièces d'or, ayant pouvoir libératoire illimité et les pièces d'argent divisionnaires ayant pouvoir libératoire limité. N'oublions pas de signaler le fait, qu'il ne fut frappé que pour 1.000.000 de dinars de pièces de 5 dinars argent, seules pièces d'argent au titre 9/10, il n'existe donc que 200.000 pièces de 5 dinars.

Les écus de 5 dinars n'ont pas pouvoir libératoire illimité quoiqu'ils contiennent 9/10 du métal précieux, à la différence des autres pièces d'argent (0,835) et en dépit de la fixation légale du rapport entre les deux métaux 1/15,5, qui suppose la reconnaissance de la force libératoire à l'argent aussi bien qu'à l'or.

Toutes ces dispositions législatives sont un peu en contradiction les unes avec les autres. Une seule chose est vraie et peut nous expliquer cette contradiction, plutôt apparente que réelle : c'est le désir manifeste de la Serbie d'introduire chez elle le système adopté par les pays de l'Union Latine. En 1873 elle le dit formellement dans l'article I de la loi de 1873.

En ce temps l'Union Latine existe. Elle a été créée pour combattre la disparition des pièces d'argent, des écus de 5 francs qui ont eu une valeur supérieure à leur valeur nominale.

Le 5 novembre 1878, par un accord conclu entre les pays de l'Union Latine, la libre frappe des pièces d'argent de

5 francs a été suspendue. L'or a commencé à regagner sa valeur antérieur par rapport à l'argent. Le législateur serbe de 1878 s'est manifestement inspiré de la Convention du 5 novembre 1878 qui a été conclue un mois avant le vote de la loi serbe de 1878, datée du 10/XII, peut-être même pendant sa discussion. Il n'a pas adopté le bimétallisme, malgré sa première intention parce qu'il le ferait à son désavantage. Ainsi la disposition de l'article 14 de la loi de 1878 limitant la force libératoire des écus de 5 dinars, nous devient compréhensible, ayant sa raison d'être. Cependant la situation n'est pas la même dans les pays de l'Union Latine et en Serbie. En Serbie, le pouvoir libératoire de l'argent est limité, tandis que dans les pays de l'Union Latine la frappe libre est suspendue, mais le pouvoir libératoire de l'argent est resté en vigueur.

L'inconséquence du législateur consiste en ce qu'il a autorisé la frappe des écus et limité ensuite sa force libératoire; il aurait dû, ou ne pas créer de pièces de 5 dinars, ou bien, les créant, leur reconnaître le même pouvoir libératoire qu'à l'or.

On verra que cette législation de l'argent (des pièces de 5 dinars) comme monnaie représentative en même temps que monnaie libératoire, a eu des conséquences déplorables pour la convertibilité des billets de la Banque et a même permis le vote de la malheureuse loi serbe de 1885, seconde loi sur la Banque Nationale.

Nous laisserons de côté la question de la création de la Banque, la question de l'opportunité de cette création au moment où elle eut lieu, la question de l'organisation intérieure de la Banque et de ses rapports avec l'État. Nous n'envisagerons que le régime monétaire et la politique de la Banque en raison de l'influence qu'elle a exercée sur ce régime. Nous parlerons dans la quatrième partie de toutes autres questions concernant la Banque.

## CHAPITRE II

### Régime résultant de la première loi sur la banque

Ayant exposé la situation monétaire en Serbie avant le vote de la loi du 6/1/1883 sur la Banque Nationale, nous pouvons parler maintenant du régime établi par cette loi. Comme nous l'avons dit plus haut, la Banque n'a commencé à fonctionner qu'en juillet 1884, c'est-à-dire les premières émissions n'eurent lieu que 18 mois après le vote de la loi autorisant le gouvernement à fonder une Banque Nationale d'émission.

Quel est ce régime qui a commencé à être appliqué en 1884 ? Nous l'exposerons dans les six propositions suivantes :

I. Un seul établissement a reçu le privilège d'émettre des billets de banque : « la Banque Nationale privilégiée du royaume de Serbie », c'est un établissement privé assujetti au contrôle de l'Etat.

II. Les billets pouvant être émis sont de 50, 100, 500, 1.000 dinars (1).

III : Art. 10 (texte français) : « La Banque Nationale serbe privilégiée est tenue de changer ses billets contre de l'or sans aucune réduction et au pair, sur simple présentation à la caisse centrale. »

« Chaque billet doit porter, dans son texte, imprimé cet engagement de la Banque. Toutefois, par exception à la règle, la direction de la Banque pourra échanger ses billets contre de l'argent dans une proportion établie par le Ministre (de l'Agriculture, du Commerce et de l'Industrie) sur la demande de la Banque. »

IV. Art. 2 in fine (texte français) : « La Banque ne pourra jamais mettre en circulation une somme de billets de banque supérieure à deux fois et demie son encaisse en or. L'argent pourra être substitué à l'or dans l'encaisse, dans la proportion de 25 0/0 au plus. »

V. Art. 12 (texte français) : « Toutes les caisses d'Etat seront

---

(1) Les lois de 1883, 1885 et 1893 ainsi que les statuts de la Banque Nationale ont été publiés en 1894, les textes sont rédigés en serbe et en français. Nous citons les articles d'après ce texte français (imprimerie d'Etat).

tenues d'accepter au pair les billets de la Banque Nationale serbe privilégiée.

VI. Les billets sont libellés en or et le texte imprimé de l'engagement de la Banque est rédigé comme suit : « La Banque Nationale privilégiée de Serbie paie au porteur (du billet) la somme de ..... tant ..... en or.

Reprenons les six propositions et voyons d'un peu plus près ce que nous y avons dit. Nous voyons d'abord que le législateur serbe a pris parti pour le monopole d'émission. Il n'y a pas eu de discussion à cet égard, ni opposition, cela est tout naturel. Dans tous les pays, ou à peu près, le système du monopole d'émission était en vigueur. L'expérience de la plupart des Banques d'émission avait déjà (en 1883) fait voir tous les inconvénients et tous les dangers du banking principle (l'expérience américaine).

La Serbie n'a pu faire mieux que d'introduire le système du monopole d'émission.

Notons également qu'il s'agit d'un établissement privé et non d'une Banque d'Etat. Là, ce n'est pas la rareté de pareilles institutions dans d'autres pays qui a fait décider notre législateur à opter pour le caractère privé de la Banque ; c'est une toute autre raison.

Le gouvernement voulait une Banque privée afin de pouvoir lui emprunter de l'argent et de n'avoir pas la responsabilité de la dépréciation éventuelle des billets.

Nous verrons dans la quatrième partie que cette institution était, à plusieurs points de vue, plutôt publique que privée.

Pour le moment, disons simplement, qu'elle consiste en une société par actions, dont le capital, est de 20.000.000 de dinars divisés en 40.000 actions de 500 francs. Art. 5 (texte français). Il est dit aussi, dans la loi de 1883 que dès « que le « Ministre du Commerce aura constaté, par un acte officiel, « que 20.000 actions ont été souscrites et que le versement du « premier quart du montant de chaque action a été effectué, « la Banque sera considérée comme constituée ».

A présent, nous n'avons rien à dire contre la première proposition. Quand nous parlerons des rapports entre la Banque et l'Etat, nous aurons à exposer que le contrôle réel de l'Etat sur les opérations de la Banque, était très restreint et que les règles établissant les rapports de l'Etat et de la Banque furent peu respectées.

II. Les appoints des billets que la Banque pouvait émettre ne seraient pas élevés s'il s'agissait d'un Etat ayant de grandes

entreprises, un commerce très développé, une production nationale intense, avec les grandes transactions qui en résultent. Ce n'était pas le cas de la Serbie. C'était un petit pays à peine libéré des Turcs et tout récemment reconnu comme Etat indépendant (traité de Berlin, 1878). Ce n'était pas un pays pauvre, mais un pays qui commençait à vivre. Son commerce était encore bien restreint, les grandes entreprises commerciales étaient très rares, l'argent était cher, non pas parce que le pays n'en avait pas suffisamment, mais parce que le crédit était mal organisé. Toutes choses étaient bon marché, sauf l'argent. Le taux maximum légal de l'intérêt s'élevait à 12 0/0, mais ce taux légal était souvent dépassé. Les établissements de crédit — banques, — existaient en très petit nombre et ceux qui existaient n'avaient pas une grande clientèle, ni, par conséquent, un chiffre d'opérations très élevé.

Comment alors, les gros billets de 50 et 100 dinars pouvaient-ils être acceptés et rester longtemps en circulation ? Nous n'envisagerons même pas les billets de 500 et 1.000 dinars. « Ce que représente le billet de 100 francs pour la France, le billet de 10 dinars le représente pour nous », a dit un de nos professeurs de l'Université, M. Vouitch. (La théorie et la pratique des banques d'émission) ; 1886 ; en serbe).

Voyons maintenant la statistique des billets, mis en circulation (Vouitch op. c.) au début du fonctionnement de la Banque Nationale.

« La Banque a commencé à fonctionner le 2 juillet 1884 avec le capital versé de 2 millions 1/2 de dinars en or — 20.000 actions de la première série ; montant de chaque action, 500 dinars ; le quart versé 125 dinars, soit 2.500.000 dinars et avec 25.000 billets de 100 dinars = 2 millions 1/2 en tout 5 millions ».

« Le billet de 50 dinars, valeur minimum permise par la loi, n'était pas encore imprimé. A la fin du premier mois, le nombre des billets en circulation était de 505.100 ; l'encaisse métallique de 2.003.111 et le portefeuille (effets nationaux et étrangers) 973.535 ».

« Plus tard, on a jugé que ce chiffre de 1/2 million, valeur totale des billets de 100 dinars mis en circulation ne pouvait être dépassé, à cause du montant relativement élevé de chaque billet ».

« Voici le tableau de la situation de la Banque à la fin de chaque mois :

| Situation          | Billets<br>en circulation | Encaisse<br>métallique | Portefeuille<br>(n. et étrang.) |
|--------------------|---------------------------|------------------------|---------------------------------|
| 31 Juillet 1884 .. | 565.100                   | 2.003.111              | 973.535                         |
| 31 Août — ..       | 624.800                   | 1.119.455              | 1.832.852                       |
| 30 Sept. — ..      | 465.100                   | 383.890                | 2.397.349                       |
| 31 Octob. — ..     | 472.400                   | 635.788                | 2.103.977                       |
| 30 Nov. — ..       | 467.800                   | 715.126                | 1.993.681                       |
| 31 Déc. — ..       | 781.800                   | 960.992                | 2.114.727                       |
| 31 Janv. 1885 ..   | 1.678.500                 | 1.500.542              | 2.472.131                       |
| 28 Février — ..    | 1.080.700                 | 1.153.992              | 2.303.551                       |
| 31 Mars — ..       | 1.100.700                 | 780.733                | 2.700.123                       |
| 30 Avril — ..      | 1.015.300                 | 642.973                | 2.700.833                       |
| 31 Mai — ..        | 698.700                   | 733.011                | 2.531.259                       |
| 30 Juin — ..       | 772.220                   | 711.475                | 2.413.201                       |

« Pendant les six premiers mois le montant des billets en circulation a varié autour de la somme d'un 1/2 million ; l'encaisse métallique diminuait si vite que, dès la fin du premier trimestre le montant des billets en circulation était supérieur à sa couverture en métal (85,5 0/0 des billets couverts fin septembre). Vers la première moitié du mois d'octobre, l'encaisse métallique était tombée à 200.000 dinars environ ».

« Au cours du mois de décembre et surtout en janvier 1885, le montant des billets en circulation et l'encaisse métallique semblèrent monter rapidement, mais ce n'était, qu'une apparence due à l'achat par la caisse d'Etat de 1.600.000 dinars de billets payés en or. Ayant repris leur évolution normale l'encaisse métallique et le montant des billets en circulation tombent, fin juin 1885, à 750.000 dinars. »

« ... La mise en circulation (au mois de mars 1885, 20.000 billets de 50 = 1.000.000) du billet de 50 dinars n'a nullement changé la situation de la Banque Nationale, ce qui prouve que le billet de 50 dinars, de même que le billet de 100 est d'un montant trop élevé pour notre situation économique. » (Vounitch ; op. c.)

C'est la conclusion de l'expérience des billets de 50 et 100 dinars. On pourra penser que c'est peut-être à cause de la nouveauté du billet qu'il n'a pas réussi à rester en circulation pour une grande somme. Nous ne nierons pas que ce fait a eu de l'influence sur le montant des billets restés en circulation, mais nous dirons que c'est aussi le montant élevé du billet qui le faisait vite retourner à la caisse de la Banque.

Nous verrons par la suite que le billet de 10 dinars (valeur argent) est vite entré en circulation, et pour des sommes de

plus en plus élevées. Là, la valeur minime du billet permet de le maintenir en circulation, mais sa convertibilité en argent ou plutôt son inconvertibilité y aida beaucoup.

III. Nous avons cité l'article 10, relatif à l'obligation de la Banque de rembourser les billets émis par elle.

Cet article 10 est le résultat des deux tendances ou plutôt des deux soucis suivants : 1° assurer aux billets leur convertibilité en or. 2° préserver l'encaisse de la Banque de la fuite de l'or à l'étranger.

Comment notre législateur a-t-il résolu ce problème ? Il a d'abord stipulé :

(1<sup>er</sup> alinéa de l'Art. 10.) — que la Banque doit échanger ses billets contre de l'or sur simple présentation à la *Caisse Centrale* (1).

Les mots : « à la caisse centrale » de l'article 10 sont précisés, par l'article 26 des statuts de la Banque du 17 août 1883 avec les modifications et compléments du 7 octobre 1885.

Voilà ce que nous lisons dans cet article 26 du statut.

« En vertu de l'article 10 de la loi sur la Banque Nationale, la Banque est tenue de changer ses billets contre espèces, au pair et sur simple présentation.

Cet échange s'effectuera sans retard à la Caisse Centrale à Belgrade aux heures de service.

Aux caisses des succursales ou agences, cet échange ne pourra subir d'autre retard que le temps nécessaire pour qu'en cas de besoin, les espèces demandées par voie télégraphique à la caisse la plus proche puissent parvenir à la succursale ou à l'agence en question. »

Nous remarquerons que les statuts de la Banque avaient un caractère quasi législatif et qu'en maints endroits la loi renvoyait aux statuts quant à la précision et pour les détails de la règle qu'elle pose.

Ici, il en est de même. Le législateur prévoyant le cas où une succursale ou une agence n'aurait pas dans ses caisses les espèces nécessaires au remboursement des billets présentés, avait jugé utile de poser en règle générale que les billets ne seraient remboursables qu'à la Caisse Centrale.

D'autre part il craignait que la Banque refusât de rembourser les billets présentés à la caisse d'une succursale ou d'une agence alors qu'elle était à même de répondre à son

---

(1) Une disposition semblable existe pour la Reichsbank.

obligation, seulement, les espèces se trouvant à la Caisse Centrale et non pas aux succursales ou agences.

L'article 26 des statuts en est la preuve, il dispose en effet, que les billets peuvent être présentés également aux caisses des succursales ou agences et remboursés dans le délai nécessaire pour faire parvenir les espèces à ces agences.

Déjà dans ce premier alinéa, le législateur limite quelque peu la convertibilité des billets ; mais comme la Banque n'a pas eu de succursale, en dépit de l'ordre légal « d'établir une « succursale à Niche, dans une année au plus tard, à dater « du jour où elle aura commencé ses opérations ».

La disposition légale prescrivant la présentation des billets à la Caisse Centrale n'a nullement gêné la convertibilité des billets.

Le dernier alinéa de l'article 10, un peu en contradiction avec le premier alinéa) établit une limitation sérieuse de la convertibilité des billets en or. Il dit notamment que, par une simple entente entre le Ministre de l'Agriculture, du Commerce et de l'Industrie et la Banque, le remboursement des billets en or peut être remplacé par le remboursement en argent « dans une proportion établie par le Ministre ». Dans tout autre pays, cette prescription législative aurait eu de grosses conséquences pour la convertibilité des billets en or.

En Serbie, cette disposition non plus que celle du premier alinéa de l'article 10, n'a eu aucun effet en pratique ; la Banque Nationale n'a usé de ce droit qu'une seule fois, en 1912, pendant la guerre balkanique, avec l'approbation du Ministre.

Nous dirons brièvement pourquoi.

En septembre 1885, une loi introduit le billet de 10 dinars, valeur argent, c'est-à-dire que ce billet devait être remboursé en argent sur présentation à la Banque. La couverture de ces billets devait être en argent frappé (pièces serbes ; leurs montant ne s'élevait qu'à 9.600.000 dinars) ; d'autre part le montant de ces billets en circulation était très élevé ; la Banque Nationale alors constituait une couverture en or pour ces billets. Cette pratique de la Banque (couverture par l'or des billets valeur argent) donnait lieu à des critiques et la Banque s'efforçait de faire rentrer dans ses caisses la plus grande quantité d'argent disponible.

Mais les besoins du pays en monnaie divisionnaire, absorbant une partie de cette monnaie, la Banque n'a jamais réussi à avoir dans ses caisses plus de la moitié de tout l'argent frappé (serbe). Avant le vote de la loi de 1885, la Banque ne

put se servir utilement de la prescription de l'article 10 in fine parce qu'elle n'avait pas d'argent dans ses caisses. Elle ne commença à en avoir qu'en 1886, encore n'en eut-elle que pour la somme de 705,549 dinars.

L'année suivante, l'encaisse argent de la Banque monta à 2.274.845 dinars ; en 1888, à 3.508.140, et en 1889, à 4.287.874 dinars. Depuis, le montant de l'encaisse argent de la Banque s'est toujours maintenu et a même dépassé la moitié de la valeur totale de l'argent frappé du pays.

Il faut mentionner également une autre conséquence fâcheuse de la faculté énoncée plus haut. Cette conséquence apparaît quand on combine la disposition ci-dessus et l'article 14 de la loi de 1878 qui limite le pouvoir libératoire de l'argent (à 500 dinars). Un particulier venant à la Banque échanger ses billets contre du métal, c'est-à-dire, contre une monnaie qui aura partout la même valeur, à l'étranger comme sur le territoire national, recevra de la Banque, dans une certaine proportion une monnaie métallique dont il ne pourra pas se servir, non seulement hors du pays, mais même dans son pays, que jusqu'à concurrence de 500 dinars. Nous ne dirons pas que cette conséquence a été voulue par le législateur, mais elle résulte de la législation positive ; d'ailleurs, hâtons-nous de dire que cette disposition n'ayant pas été pratiquée, n'a eu aucun effet. Nous verrons par la suite que l'inconséquence que nous venons de signaler a été reproduite, très élargie, dans la loi du 23 septembre 1885, qui introduit le billet valeur argent, et là, en pratique, l'effet à eu de très grosses conséquences.

IV. Il s'agit maintenant de la disposition de l'article 11 in fine.

Encore une prescription destinée à défendre l'encaisse de la Banque. La Banque ne peut, en aucun cas, émettre des billets pour une somme supérieure à deux fois et demie son encaisse, et celle-ci doit être composée d'or et d'argent (25 0/0 au plus). Cette disposition est la conséquence de la faculté de la Banque de rembourser ses billets par l'argent dans une certaine proportion. Nous avons dit que la Banque dans les premières années de son fonctionnement, n'avait pas d'argent dans ses caisses, et l'article 11 in fine, comme son précédent l'article 10 in fine, n'a pas eu d'effet en pratique. Ce n'est pas que la nécessité de préserver l'encaisse de la Banque ne se soit fait sentir, surtout au début de son fonctionnement ; ces prescriptions n'ont pas reçu leur application à

cause de la mauvaise administration de la Banque qui négligea de faire rentrer de l'argent dans ses caisses.

Il est vrai, qu'à cette époque, pour avoir de l'argent, la Banque aurait dû déboursier une somme d'or égale à la somme d'argent à acquérir, parce que les pièces d'argent serbes dont la quantité répondait à peine aux besoins du pays en monnaie divisionnaire, avaient alors une valeur marchande égale à leur valeur nominale.

Mais, en supposant que la Banque eût à déboursier une somme en or égale à la valeur de l'argent acquis par elle, elle aurait dû échanger son or contre de l'argent, et être à même de rembourser ses billets partie en or et partie en argent. Les porteurs de billets auraient moins souvent demandé le remboursement des billets s'ils avaient reçu une valeur d'or inférieure à la valeur de leurs billets. Il est vrai que si la Banque avait agi de la sorte, un certain agio de l'or sur les billets s'en serait suivi.

Les billets de la Banque Nationale serbe n'ont pas eu cours légal, au sens habituel de ce terme. « Les billets ont cours légal lorsque tous les citoyens sont obligés de les recevoir comme monnaie libératoire, avec faculté de se faire rembourser en espèces par la Banque (nom du pays), laquelle ne peut s'y refuser, » M. et B. Meliot : *Dictionnaire financier* (édition 1910), page 205, mot « billet de banque ».

Nous ajouterons qu'en outre de la signification ci-dessus « avoir cours légal », signifie que les billets doivent être également acceptés par l'Etat pour leur valeur nominale avec la faculté, pour l'Etat, comme pour les particuliers, de se faire rembourser en espèces par la Banque. En Serbie, le régime du cours légal des billets n'a pas existé. Voici le système de droit qui les régissait.

Les billets émis par la Banque devaient être acceptés au pair par les caisses publiques (de l'Etat). La loi n'impose semblable obligation aux particuliers. Par conséquent, les particuliers avaient le droit d'exiger le paiement en espèces. Il semble alors que le billet de la Banque Nationale serbe (sans cours légal, imposé aux particuliers) n'est autre chose qu'une promesse de payer à vue et au porteur, et non une monnaie susceptible d'être employée pour des paiements effectifs. Il était en effet une promesse de payer à vue et au porteur en espèces métalliques la somme inscrite sur le billet, et n'était pas, comme le billet de la Banque de France, une monnaie.

Résumons maintenant le régime introduit par la loi de 1883, nous passerons ensuite au régime de la seconde loi, sur la Banque Nationale.

Un seul établissement a reçu le privilège d'émettre des billets remboursables en or de 50, 100, 500 et 1.000 dinars ; ces billets n'ont pas cours légal, ils ne sont pas une monnaie, mais des simples promesses de paiement, seules les caisses d'Etat doivent les accepter comme monnaie libératoire. En fait, le billet a tout de même joué le rôle de la monnaie, et le manque de cours légal n'a nullement été la cause des difficultés auxquelles la Banque s'est heurtée au commencement de son fonctionnement. Le montant peu élevé des billets en circulation (1/2 million) est dû à la grande valeur nominale de chaque billet, et aussi à la méfiance de la population pour cette sorte de monnaie nouvelle pour elle.

En ce qui concerne l'Etat, la situation est toute autre. Les caisses de l'Etat sont tenues d'accepter au pair les billets de la Banque Nationale serbe. Pour l'Etat, le billet de banque est une monnaie, c'est-à-dire que l'Etat accepte indistinctement la monnaie métallique ou les billets qui la représentent.

## CHAPITRE III

### Création du Billet-Argent

#### Seconde loi sur la Banque Nationale

Voyons maintenant les modifications et compléments apportés par la loi du 23 septembre 1885. Disons tout de suite que l'application des dispositions de la loi de 1885 a eu des conséquences très graves pour tout le régime monétaire serbe, et, à notre avis très nuisibles à la situation monétaire du pays. Voilà à quoi cette loi amende (ou plutôt empire) la loi de 1883 : 1° (texte français.) « L'article 9 est remplacé par ce qui suit : les billets de la Banque Nationale serbe privilégiée seront de 10, 50, 100, 500 et 1.000 dinars. »

« Le Conseil d'administration de la Banque (qui ne compte aucun représentant de l'Etat, notre remarque) déterminera avec l'autorisation préalable du Ministre du Commerce, quelles catégories de billets seront imprimées et mises en circulation. »

Le premier alinéa de l'article 10 est remplacé par ce qui suit : la Banque Nationale est tenue de changer ses billets de 10 dinars contre de l'argent et ceux de 50, 100, 500 et 1.000 contre de l'or, sans aucune déduction et au pair sur simple présentation à la Caisse centrale ». 2° (texte français) L'article 11, alinéas 3° et 4°. — « ...La Banque ne pourra jamais mettre en circulation une somme de billets de banque supérieure à 2 fois 1/2 son encaisse en or et respectivement en argent. Dans l'encaisse l'argent pourra être substitué à l'or dans la proportion de 25 0/0 en plus. »

Dans l'article 12, après les mots : « Toutes les Caisses de l'Etat », il faut ajouter : « ainsi que les Caisses assujetties au contrôle de l'Etat ».

Voici le résumé de l'esprit de la loi de 1885, sur le régime monétaire.

Nous dirons dès le commencement de la discussion de la seconde loi sur la Banque Nationale serbe que le nouveau régime introduit par cette loi n'a fait qu'empirer la situation monétaire, bien complexe et embrouillée, créée par la loi du 10/XII 1878.

Commençons par la critique du texte même, nous passerons ensuite à la situation de fait amenée par la réforme du régime monétaire antérieure.

En 1885 apparaît le billet de 10 dinars, valeur argent, c'est-à-dire que la Banque est obligée de changer sur simple présentation à la Caisse centrale, contre de l'argent monnayé.

Quel est le sens de cette disposition? Elle signifie tout simplement, que la Banque peut émettre des billets de 10 dinars qui seront la représentation des monnaies d'argent serbes, ces dernières étant également des monnaies représentatives, sauf 1.000.000 en écus. La loi ne distingue pas les pièces au titre de 835/1.000 des écus, dont le titre est de 900/1.000 et qui, seuls, ont dû être donnés en échange des billets. Même les pièces de 5 dinars ne devaient pas être utilisées pour le remboursement des billets parce qu'elles n'avaient pas pouvoir libératoire illimité. L'obligation de la Banque inscrite sur chaque billet : « La Banque paie au porteur 10 dinars en argent » n'avait d'autre signification, que celle-ci : le possesseur du billet de 10 dinars ayant besoin de monnaie divisionnaire pourra l'obtenir en échange de ses billets. Ou bien en supposant une dépréciation des billets si grande que la valeur réelle des pièces d'appoint de 2, 1 et 0,50 dinars devienne plus élevée que la valeur des billets, ceux qui possèdent des billets pourront les présenter à la Banque. Ainsi ils ne perdront que la différence entre la valeur réelle des monnaies divisionnaires et leur valeur nominale. Ce n'est pas une supposition invraisemblable ni irréalisable, puisqu'elle s'est produite, en 1919, quand la Banque Nationale a dû suspendre le remboursement des billets en argent monnayé.

Le billet, valeur argent, était une monnaie très bizarre. Il ne ressemblait à aucune autre monnaie. *Les certificats américains*, valeur or et valeur argent, avaient pour but de remplacer le monnayage des métaux précieux, puisque chaque porteur de ces certificats pouvait obtenir, en les présentant à la caisse, une valeur correspondante d'or, mais en lingots.

Le billet de 10 dinars ne représente pas l'argent en lingots, mais au contraire l'argent monnayé. Le billet de banque français peut être remboursé en argent, mais en pièces de 5 francs, qui contiennent 9/10 de métal fin et sont monnaie légale ayant pouvoir libératoire illimité.

Le billet français n'est libellé ni en or ni en argent et il n'y a pas en France deux sortes de billets, valeur or et valeur argent. Le billet serbe de 10 dinars peut être remboursé par

des pièces d'argent au titre de 835/1.000 et qui n'ont pouvoir libératoire que jusqu'à concurrence de 50 dinars; ce billet est également remboursable en pièces de 5 dinars. On comprend que le porteur du billet ne pouvait pas espérer être remboursé en pièces de 5 dinars plutôt qu'en pièces de 2, 1 0,50 dinars puisqu'il n'a été frappé qu'une somme de 1 million des pièces de 5 dinars.

Encore une remarque au sujet du remboursement. Le billet n'est remboursable qu'en monnaies qui n'ont pas le pouvoir libératoire illimité. On ne peut s'en servir pour effectuer des paiements, non seulement à l'étranger, mais encore dans le pays même, car les pièces de 5 dinars n'ont force libératoire que jusqu'à concurrence de 500 dinars et les autres pièces d'argent jusqu'à concurrence de 50 dinars.

Autre différence entre le billet français et ce billet valeur argent. Le billet de 10 dinars, valeur argent a coexisté avec les billets de 50 et 100 dinars, valeur or; le premier était remboursable en argent, nous avons vu comment, les autres en or. Rien de pareil dans le système français. Le même billet est remboursé en or et en argent et c'est à la Banque de décider par quel métal elle s'acquittera de sa dette envers les porteurs de billets de banque.

Maintenant, nous pouvons donner la caractéristique général du billet valeur argent. Ce billet est en apparence, convertible en argent, mais en réalité, il est inconvertible ou plutôt, il ne représente le métal fin que pour 50 0/0 du chiffre inscrit sur le billet, puisque la valeur réelle des pièces divisionnaires n'est que la moitié de leur valeur nominale. Il coexiste avec le billet valeur or et un cours s'établit forcément entre les deux billets, puisque le billet or équivaut toujours à la monnaie d'or, et le billet argent était presque un papier-monnaie. Il n'a ni cours forcé, ni cours légal, puisque seules les Caisses de l'Etat et les caisses assujetties au contrôle de l'Etat (innovation de la loi de 1885) sont tenues de l'accepter. Pourtant ces billets restaient en circulation et leur nombre allait toujours croissant. C'est un exemple curieux qu'un billet sans cours forcé et sans convertibilité (du moins sérieuse et réelle) entre, reste en circulation et devienne la monnaie nationale par excellence (le nombre des billets or en circulation a toujours été restreint). La circulation des monnaies métalliques était très limitée. Tous les paiements dans le pays se faisaient en billets argent. Rappelons encore que le Conseil d'administration de la Banque, avec l'autorisation préalable du Ministre du Commerce pouvait décider de l'espèce des

billets qui devaient être imprimés et mis en circulation. Il lui était donc possible de supprimer tout à fait un billet et ne laisser en circulation qu'un seul billet (or ou argent).

L'article 11, alinéas 3<sup>o</sup> et 4<sup>o</sup> parle de la couverture métallique des billets. Il stipule que les billets doivent être couverts par 40 o/o de métal fin respectivement en or et en argent, c'est-à-dire que des billets or doivent être couverts par 40 o/o d'or, et les billets argent par 40 o/o d'argent. La Banque l'interprétait autrement. Pour elle, les billets or devaient avoir comme couverture métallique de l'or (40 o/o) du montant des billets or en circulation. Le quart de cette couverture en or pouvait être en argent, c'est-à-dire que les billets or doivent avoir une couverture composée de 30 o/o de l'or et de 10 o/o de l'argent.

Jusque-là, nous sommes d'accord avec la Banque ; son interprétation du texte concernant la couverture des billets or est exacte, mais quant à la couverture des billets en argent, nous n'admettons plus cette interprétation.

D'après elle, la couverture des billets argent pouvait être en argent (40 o/o) mais ne le devait pas nécessairement.

Les billets argent pouvaient être couverts, suivant l'avis de la Banque par de l'or aussi bien que par de l'argent. En pratique, les billets argent avaient toujours une couverture d'or et d'argent avec une plus forte proportion d'or. Nous ne pouvons pas partager cet avis de la Banque et lui opposons cette interprétation ; les billets argent devaient être couverts par de l'argent et non pas partie en argent et partie en or.

Nous justifierons notre opinion en exposant brièvement la discussion qui a précédé la création du billet argent et l'histoire de son introduction dans le système monétaire serbe.

Comme nous l'avons déjà dit les coupures de 50 et de 100 dinars étaient d'une valeur trop élevée pour se maintenir en circulation.

Les gens du pays étaient habitués aux pièces d'argent (de 5, 2, 1) et aux rares pièces d'or serbes de 10 et 20 dinars ; outre ces pièces d'or serbes, les ducats autrichiens circulaient en grand nombre sur le territoire. Nous remarquons encore que l'argent était cher à cette époque en Serbie, et par conséquent, le prix des autres choses relativement bas. La population serbe n'avait donc pas besoin des billets d'un montant élevé, mais les petites coupures pouvaient remplacer utilement la monnaie métallique.

Pour toutes ces raisons, dès le commencement du fonction-

nement de la Banque, on s'est aperçu que le montant des billets était trop élevé (Mémoires de la Banque Nationale; 1908. — Page 43). Le Conseil d'administration dans son rapport, à la première assemblée des actionnaires, attribue l'insuccès de cette première année à cette cause initiale. Le billet de 50 dinars d'ailleurs n'a pas eu plus de chance. Souvent ces deux billets (de 50 et 100 dinars) ne sortaient même pas de la Banque, ils étaient immédiatement remboursés en or.

Quand il est devenu évident que ni l'un ni l'autre billet ne pouvait se maintenir en circulation, la direction de la Banque a fait une demande au ministre en vue de modifier l'article 9 en ce sens « que l'on permit à la Banque d'émettre des billets de 10 dinars or ». Tous reconnaissent ces faits et réclamaient l'introduction des billets d'un montant moins élevé, en particulier, du billet de 10 dinars: Seulement les opinions étaient très partagées sur la nature que devait avoir ce billet. Deux solutions principales étaient envisagées et chacune d'elles avait ses défenseurs parmi les membres de l'assemblée des actionnaires de la Banque. Les uns (la majorité) attribuaient uniquement au montant élevé du billet son insuccès des débuts. Les autres, (la minorité) disaient que le billet de 10 dinars convertible en or ne se maintiendrait pas plus en circulation que les billets de 100 et de 50 dinars et, ils ajoutaient à la cause énoncée plus haut de nombreuses autres causes. Ils disaient notamment que l'état économique du pays ne permettait pas l'introduction de billets convertibles en espèces dans le système monétaire national. Ils préconisaient une sorte de billet qui ne pourrait pas être présenté à la Banque pour en demander le remboursement en numéraire ou du moins pas souvent. Suivant nous, les uns et les autres avaient raison, le malheur est qu'ils n'aient pas su ni les uns ni les autres, trouver la formule moyenne qui satisferait tout le monde et répondrait le mieux à l'état économique de la Serbie d'alors. Voyons d'un peu plus près l'opinion des uns et des autres.

Les premiers voulaient l'introduction pure et simple du billet de 10 dinars convertible en or comme le billet de 50 et 100 dinars déjà existant. Nous avons dit qu'ils étaient dans la vérité en demandant ceci, oui, mais pas tout à fait. L'état économique du pays n'était nullement prospère et ne permettait pas la création d'une Banque d'émission qui fonctionnerait régulièrement, c'est à dire, escompterait les effets moyennant les billets qu'elle aurait émis et échangerait ses billets contre des espèces quand on les présenterait à ses caisses. Cette

vérité, on le sait ressort de l'expérience que la création d'une banque d'émission doit coïncider avec la prospérité générale d'un pays et non pas la devancer. Il est évident qu'une Banque d'émission ne pourrait pas fonctionner sans cotiser forcé dans un pays chargé de dettes envers l'étranger et qui importe plus qu'il n'exporte, alors que le seul moyen de compenser l'importation excessive est de contracter des nouveaux emprunts à l'étranger. La situation de la Serbie en 1884-85 n'était pas désespérée à ce point.

Voilà l'exposé des éléments qui constituent l'état économique de la Serbie à cette époque.

### COMMERCE EXTERIEUR DE LA SERBIE

| Année      | Importation | Exportation<br>en milliers de dinars | Total  | Transit |
|------------|-------------|--------------------------------------|--------|---------|
| 1879 ..... | 41.567      | 38.880                               | 80.448 |         |
| 1880 ..... | 43.095      | 35.212                               | 81.307 |         |
| 1881 ..... | 43.173      | 40.125                               | 83.309 |         |
| 1882 ..... | 48.451      | 40.334                               | 88.785 |         |
| 1883 ..... | 49.716      | 40.232                               | 89.948 |         |
| 1884 ..... | 50.947      | 39.968                               | 90.915 | 598     |
| 1885 ..... | 40.472      | 37.625                               | 78.098 | 551     |
| 1886 ..... | 51.692      | 40.718                               | 92.413 | 414     |
| 1887 ..... | 36.478      | 36.130                               | 72.608 | 969     |
| 1888 ..... | 35.183      | 38.910                               | 74.092 | 5.780   |
| 1889 ..... | 34.843      | 39.065                               | 73.909 | 7.989   |

### BUDGET DU ROYAUME DE SERBIE

| Années       | Recettes                | Dépenses |
|--------------|-------------------------|----------|
|              | (en milliers de dinars) |          |
| 1882-3 ..... | 34.480                  | 34.369   |
| 1883-4 ..... | 37.365                  | 37.291   |
| 1884-5 ..... | 46.000                  | 45.968   |
| 1885-6 ..... | 46.000                  | 45.968   |
| 1886-7 ..... | 44.460                  | 44.460   |
| 1887-8 ..... | 44.460                  | 44.460   |
| 1888-9 ..... | 44.460                  | 44.460   |
| 1890 .....   | 47.296                  | 46.196   |

Ce sont les données que nous avons puisées dans le livre de M. K. Stroyanovtich. (« L'état économique de la Serbie; 1908).

Nous citerons également le commentaire des chiffres ci-dessus pris dans le même livre (page 140 et 141) : « En comparant le commerce extérieur de la Serbie à celui des Etats voisins et même à celui de la Bosnie, on voit l'épuisement économique de la Serbie sous un aspect beaucoup plus lamentable. Les bilans commerciaux de tous ces Etats sont deux fois et même plusieurs fois plus importants que le nôtre... (page 141 et 143) « ...Nous exposons le budget de l'Etat serbe duquel il est facile de constater que l'état des recettes et des dépenses dépasse constamment les chiffres de notre exportation, ce qui n'est pas le cas du budget des autres Etats européens ».

« Si l'on considère que les dépenses et les recettes étaient approximativement fixées jusqu'à 1902, et que l'on a dû établir un grand nombre de crédits supplémentaires causes de déficits constants, couverts par des emprunts, on peut se rendre compte, par quels moments difficiles et critiques la Serbie a passé ».

« La Serbie se trouvera dans l'impossibilité de satisfaire aux besoins d'un Etat tant que ses recettes, destinées au paiement des dépenses les plus indispensables, seront de beaucoup supérieures au chiffre de l'exportation du pays ».

Nous avons quelques mots à ajouter à ce petit commentaire des chiffres du commerce et du budget serbe qui, à eux seuls, parlent assez clairement du mauvais état des finances serbes de 1884 à 1885. Nous remarquons que pour effectuer ses paiements à l'étranger, la Serbie n'avait pas d'autres ressources que son commerce extérieur, son exportation.

Aucun des autres éléments de la balance des comptes n'existaient. N'ayant pas d'issue sur la mer, elle n'avait pas les ressources que procure la marine marchande. Très peu d'étrangers venaient dans le pays pour y dépenser leur argent, comme c'est le cas en Italie. La Serbie n'avait pas placé son épargne à l'étranger pour importer chaque année, l'or constituant l'intérêt et l'amortissement de ses placements comme c'est le cas en France. Au contraire, la Serbie devait chaque année exporter une partie de son or pour payer l'intérêt et l'amortissement de sa dette à l'étranger. Un autre fait empirait encore la situation : la Serbie fut en guerre avec la Turquie en 1876-77-78. Son exportation qui, depuis 1868, avait toujours été supérieure à son importation, lui devint inférieure en 1879 et le resta jusqu'en 1888.

Cette situation du commerce extérieur serbe explique le

troisième fait que nous mentionnons : l'agio de l'or sur les pièces d'argent serbes.

Ce fait est d'autant plus intéressant qu'il existait avant la création de la Banque d'émission et s'élevait jusqu'à 3 o/o. Concluons que le moment pour la création de la Banque d'émission n'a pas été bien choisi, parce que :

1° La Serbie avait eu une guerre avec la Turquie quelques années auparavant;

2° Elle exportait moins qu'elle n'importait;

3° Elle était déjà victime de l'agio de la monnaie internationale or sur la monnaie nationale : pièces d'argent serbe et la même monnaie de cuivre et de nickel.

Cet état de choses ne permettait pas, à notre avis, l'introduction d'un billet, même d'un montant peu élevé (10 dinars) convertible en or, même si ce billet répondait réellement aux besoins de la circulation. L'agio de l'or sur les pièces d'argent prouvait que l'or était en quantité insuffisante sur le territoire, non pas parce que le montant de la monnaie représentative était plus élevé que les besoins auxquels elle répondait, mais uniquement parce que le pays avait plus de paiements à faire à l'étranger qu'il n'avait à en recevoir de l'étranger.

Revenons maintenant à la seconde opinion suivant laquelle le billet devait être libellé en argent ou plus exactement devait être inconvertible. Mais faisons d'abord une remarque, en disant que le moment de la création d'une Banque d'émission n'était pas bien choisi, nous avons voulu dire surtout, que la Banque créée à ce moment ne pouvait pas fonctionner régulièrement; nous n'avons pas voulu affirmer qu'aucune institution d'émission ne devait être créée à cette époque, mais qu'au moins cette institution ne devait pas être créée comme elle l'a été. A notre avis l'émission des billets argent ne répondait pas non plus aux nécessités de la situation monétaire de la Serbie à ce moment.

L'application de la loi de 1878 avait déjà bien embrouillé cette question monétaire et l'émission des billets argent ne pouvait qu'empirer l'état de choses antérieur.

Les défenseurs de cette seconde opinion étaient dans le vrai, en prétendant que le billet convertible en or, d'une valeur aussi infime qu'elle soit, ne pouvait se maintenir en circulation. Mais leur erreur était, suivant nous, d'avoir proposé le billet, libellé en argent, et en réalité inconvertible. Ce qui faisait la faiblesse de ce billet argent, ce n'était pas

son inconvertibilité, mais l'engagement que prenait la Banque de le rembourser en argent sur présentation.

Remarquons, une fois de plus, « qu'argent » signifiait les pièces d'argent serbes; plus des  $\frac{8}{9}$  de la somme totale de ces pièces consistait en monnaie divisionnaire au titre de  $\frac{835}{1000}$  et moins de  $\frac{1}{9}$  était constitué par les écus de 5 dinars au titre de  $\frac{9}{10}$ , la vraie monnaie d'argent.

La grande faute des créateurs du billet de 10 dinars c'est de l'avoir institué remboursable en argent.

Il y a désormais deux sortes de billets; les uns convertibles en or et ayant la même valeur que le métal qu'ils représentent, les autres, en apparence convertibles en argent, mais inconvertibles en fait; leur valeur par rapport à la monnaie internationale or ou aux billets or dans le pays varie constamment. Peu à peu s'établissent deux différentes façons de compter : en argent et en or. Les bilans de toutes les banques, la comptabilité de toutes les maisons de commerce, tous les comptes avaient deux rubriques : « or et argent », les uns payables en billets or, les autres en billets argent. Deux sortes de monnaie circulaient dans le pays, *n'ayant aucune relation légale* et par conséquent des rapports variables. Mais le plus grand nombre des affaires et des transactions se faisaient en argent. Le billet argent, à cause de son montant peu élevé, était devenu la monnaie courante du pays, la monnaie nationale. Si un paiement quelconque devait être effectué en monnaie autre que les billets argent, le contrat devait le stipuler expressément.

Nous nous sommes assez éloignés de notre premier sujet : la critique de la loi de 1885 qui a créé le billet argent. Mais cela était nécessaire à cause de la conclusion que nous allons tirer des faits exposés, conclusion concernant le régime des billets qui suivant nous, aurait dû être adopté en ce temps où la situation monétaire de la Serbie était si critique. Nous nous sommes efforcés de démontrer que ni le billet convertible en or, ni le billet argent ne répondaient aux besoins de l'époque et du pays.

Nous exposerons brièvement les réformes qui auraient pu améliorer la situation monétaire. A notre avis, il fallait introduire un billet de 10 dinars, convertible en or en principe, mais pouvant être remboursé en argent quand la direction de la Banque l'aurait jugé opportun.

Si cette mesure, le remboursement des billets par l'argent n'avait pas été efficace, c'est-à-dire n'avait pas enrayé la

fuite de l'or à l'étranger, le cours forcé aurait été une mesure indispensable...

Le régime établi en 1885 a duré jusqu'à la fin de 1893. Une nouvelle loi sur la Banque fut votée le 15 XII, ainsi qu'une interprétation législative de l'article 11 de la loi antérieure sur la Banque, concernant la couverture des billets or et billets argent. Nous citerons quelques-uns des articles de cette loi du 15/XII/1893 qui concernent le régime monétaire. Sub. III (texte français). « Les billets de la Banque sont de deux sortes : les uns représentent une valeur nominale en or, les autres une valeur nominale en argent ».

« Les billets or peuvent être de 20, 50, 100, 500 et 1.000 dinars ».

« Les billets valeur argent peuvent être de 10 dinars ».

Sub. IV (texte français). « La Banque Nationale est tenue de rembourser chacun de ces billets, à savoir : en or ceux dont la valeur est évaluée en or, et en argent ceux dont la valeur est évaluée en argent, sans déduction et sur simple présentation à la Caisse Centrale ».

Sub. V. « Dans l'article 11, au commencement du premier alinéa, remplacer les mots « devraient être. » par « doivent absolument être ».

Dispositions transitoires :

Article 25 : « La Banque est tenue, après entente avec le ministre du commerce et de l'agriculture, et dans un délai maximum de cinq ans, de se conformer, pour l'émission de ses billets, valeur nominale en argent, aux dispositions énoncées à l'article 11 de la présente loi.

L'interprétation législative du 13/XII, sanctionnée le 15/XII par le roi, est ainsi conçue : « Le stock prévu en or sert seulement de stock pour les billets en or, et le stock en argent sert de stock uniquement pour les billets en argent. »

Voilà les parties importantes de la loi concernant le régime des billets. On y trouve deux innovations qui auraient dû avoir une grande influence sur l'amélioration de la situation monétaire serbe, à savoir : l'introduction du billet-or de 20 dinars, la limitation de l'émission des billets-argent et même de leur retrait de la circulation, jusqu'à un montant déterminé. Mais aucune de ces mesures n'a été appliquée ; la première, du moins, ne le fut qu'en 1907, et la seconde a été abolie en 1896.

La loi du 13/XII 1893 est le résultat, ou plutôt la grande conclusion, d'une violente discussion publique qui dura plusieurs années. Les journaux, les conférences, les délégations au ministre des finances, même les industriels, les grands commerçants, tous discutaient partout une question d'un grand intérêt pour le pays, la question de l'agio sur l'or, qui était très élevé dans les années qui précédèrent le vote de la loi de 1893.

Cet agio était, en 1892, de 4 0/0 au minimum et de 11,25 0/0 au maximum : en 1893, il était de 7,20 0/0 au minimum et de 16 0/0 au maximum. Le gouvernement cherchait la cause de l'agio dans la trop grande quantité des billets-argent en circulation. Il voulait augmenter la circulation des billets-or et diminuer celle des billets-argent. C'est en se basant sur ce principe que l'Assemblée Nationale vota, le 19 mars 1891, une résolution ainsi conçue :

« Le ministre du commerce, de l'agriculture et de l'industrie est autorisé à nommer, d'accord avec la Banque Nationale, une commission composée d'un nombre égal de membres délégués par la banque et par le ministre pour discuter la question du mode d'émission des billets-or et des billets-argent et pour fixer le montant de l'encaisse métallique qui servirait de garantie à ces billets. »

Deux commissions — l'une après l'autre — ont été constituées à la suite de cette résolution de la Chambre. La première n'a rien fait ; la seconde s'engagea dans de grandes discussions, mais les délégués du ministre et ceux de la banque n'ont pas su se mettre d'accord : les uns, les délégués de la banque, soutenaient que la cause de l'agio se trouvait dans la balance des comptes défavorables à la Serbie ; les autres, les délégués du ministre, reconnaissaient la cause exposée par les membres de la banque, mais trouvaient une autre cause de l'agio dans la trop grande quantité des billets-argent en circulation.

Avant de parler de la situation résultant de l'application des dispositions de la loi de 1893 et de l'interprétation législative de la même date, nous essaierons de donner des précisions sur l'agio qui régnait alors en Serbie, c'est-à-dire que nous reprendrons la discussion au sein de la commission ci-dessus mentionnée et donnerons notre avis sur la campagne menée contre la direction de la banque dans les années qui ont précédé le vote de la loi de 1893. Pour que cette explication soit claire et intelligible, nous devons reprendre

brèvement les dispositions fondamentales qui régissent l'émission des billets de notre Banque Nationale d'émission.

Nous avons vu que l'année 1885 marque la création du billet-argent effectivement inconvertible. Aucune limite n'a été imposée à la banque d'émission quant à la quantité de billets émis, à la seule condition que son encaisse métallique monterait à 40 0/0 des billets émis. Nous rappelons que la banque interprète à son avantage cette disposition de la couverture des billets-argent ; c'est-à-dire qu'elle considère que les billets-argent peuvent être couverts aussi bien par de l'or que par de l'argent. Nous avons donné notre avis sur cette interprétation en disant que le législateur, en exigeant une couverture en argent (pièces d'argent serbes) n'a pas seulement voulu garantir les billets (puisque les pièces d'argent ne valent que la moitié de leur valeur nominale) mais surtout *limiter* le montant de leur émission. Les grands industriels et importateurs, qui étaient les premières victimes de l'agio sur l'or, entreprirent une campagne contre la banque. D'après eux, la hausse de l'or et la dépréciation des billets étaient dues au trop grand nombre de billets inconvertibles en circulation. Ils demandaient que la banque retirât de la circulation une partie des billets-argent émis par elle et n'en laissât en circulation que pour la somme qu'une juste interprétation de la loi devait fixer. Cette somme était déterminée par le montant des pièces d'argent se trouvant dans les caisses de la banque, soit 4.000.000. D'après la loi, les billets émis ne devaient pas dépasser deux fois et demie la valeur de son encaisse. La Banque ne devait pas émettre plus de 10 millions de billets. Cette campagne a été close par la loi et l'interprétation législative de 1893, qui ont désapprouvé la pratique de la banque. Passons maintenant à l'explication de l'agio et voyons si les critiques dirigées contre la banque étaient fondées.

Le fonctionnement d'une banque d'émission, qui doit convertir ses billets en métal ou, plus précisément, en une monnaie universellement acceptée, aussi bien à l'intérieur du pays qu'à l'étranger, est très simple et automatique. Jamais la circulation ne peut être surchargée des billets qui feraient fléchir la balance et causeraient leur dépréciation.

La banque escompte les lettres de change, donne des avances et, dès que les besoins de la circulation sont moindres que le montant des billets émis, ceux-ci rentrent à la banque et sont échangés contre de l'or.

Ici, nous ferons une remarque qui nous paraît assez importante pour être bien retenue. Dans les pays dont les besoins

en monnaie courante (la monnaie que l'on emploie pour toute transaction à l'intérieur du pays) varient beaucoup dans la même année, un mécanisme maintenant le montant des billets en circulation en rapport avec les besoins auxquels ils répondent est très nécessaire. Il l'est beaucoup moins dans les pays où les besoins en monnaie sont à peu près constants. Les pays de la première catégorie sont ceux où la production nationale est plus intense à une époque de l'année ; par exemple, c'est le cas des pays agricoles, comme la Serbie. On peut soutenir sans danger de se tromper que la somme de monnaie nécessaire au pays est deux fois plus grande au moment où l'exportation est la plus intense et qu'elle peut diminuer de 50 o/o à l'époque de la stagnation des affaires, c'est-à-dire en hiver. Cette remarque permettra de comprendre l'explication qui va suivre. Nous donnerons maintenant une statistique que nous puisons dans l'article de M. V. Marinkovitch, ancien ministre, paru dans *Delo* (*l'Œuvre*), revue mensuelle paraissant à Belgrade (en serbe), en octobre, novembre et décembre 1903.

### CIRCULATION DES BILLETS ARGENT (EN MILLIONS DE DINARS)

| Année      | Moyenne<br>mensuelle<br>maximum | Moyenne<br>mensuelle<br>minimum | Moyenne<br>annuelle |
|------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------|
| 1887 ..... | 21.85                           | 18.55                           | 19.6                |
| 1888 ..... | 25.45                           | 21.15                           | 22.8                |
| 1889 ..... | 28.3                            | 23.45                           | 25.4                |
| 1890 ..... | 36.3                            | 25.95                           | 30.00               |
| 1891 ..... | 40.3                            | 31.55                           | 35.00               |
| 1892 ..... | 40.7                            | 35.05                           | 47.4                |
| 1893 ..... | 39.75                           | 36.6                            | 37.8                |
| 1894 ..... | 36.3                            | 33.5                            | 35.00               |

### AGIO SUR L'OR

| Année      | Moyenne<br>mensuelle<br>maximum<br>(par pièce de 20 dinars-or) | Moyenne<br>mensuelle<br>minimum | Moyenne<br>annuelle |
|------------|----------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------|
| 1887 ..... | 0.98                                                           | 0.35                            | 0.60                |
| 1888 ..... | 0.97                                                           | 0.28                            | 0.68                |
| 1889 ..... | 0.93                                                           | 0.38                            | 0.67                |
| 1890 ..... | 1.12                                                           | 0.42                            | 0.80                |
| 1891 ..... | 1.20                                                           | 0.38                            | 0.81                |
| 1892 ..... | 2.18                                                           | 0.87                            | 1.34                |
| 1893 ..... | 3.10                                                           | 1.68                            | 2.15                |
| 1894 ..... | 3.50                                                           | 2.30                            | 3.12                |

Nous n'ajouterons rien au commentaire de ces chiffres donné par M. V. Marinkovitch. Nous résumerons seulement ce qu'il a dit parce que nous reprendrons la discussion sur l'agio dans la partie V qui traitera du change.

*Première constatation.* — En 8 années de 1887 à 1899 la hausse de l'agio de 0.60 à 3.52 (par pièce de 20 francs) a suivi l'accroissement du montant des billets en argent en circulation de 19,6 mil. à 35 millions.

Pour l'instant nous ne retiendrons que cette première constatation et dirons à l'avance que nous sommes d'accord avec M. V. Marinkovitch sur ce point, quitte à reprendre le même sujet dans la V<sup>e</sup> partie de cet ouvrage.

Il résulte de cette conclusion que nous approuvons les critiques contre la Banque et que nous sommes également de l'avis que c'est le montant trop élevé des billets inconvertibles en circulation qui a causé l'agio.

Nous avons préalablement donné notre avis sur la cause de l'agio, afin que notre opinion exposée plus loin sur la loi et l'interprétation législative de 1893 soit compréhensible. Disons maintenant ce que nous pensons des dispositions citées dans les pages précédentes. La première, qui contient l'obligation pour la Banque de ne gager ses billets argent qu'en argent, répond bien à l'interprétation, que nous avons déjà eu l'occasion d'exposer, des textes antérieurs à l'interprétation législative, et par conséquent, nous approuvons pleinement cette dernière, puisqu'elle n'a fait que reproduire une opinion que nous avons déjà soutenue.

La Banque Nationale n'a pas accepté ces modifications sans protester. A l'assemblée des actionnaires du 3 mars 1894, la Direction de la Banque a lu un compte rendu qui critiquait sévèrement le Gouvernement sous lequel la loi du 15/XII/1893 avait été votée, et l'interprétation de l'article 11 promulguée.

La Banque a fait grand bruit contre cette interprétation. Elle a dit notamment (Mémoires 1894-1908, page 52) que l'interprétation législative de 1893 est en réalité le changement de l'article concernant la couverture du billet argent et la Banque n'avait pas consenti à ce changement; le Gouvernement a eu recours à l'interprétation pour éviter l'illégalité d'une modification sans le concours de la Banque. Dans les articles que nous avons cités, M. V. Marinkovitch lui répond avec raison. (*L'Œuvre* 1903, page 409).

« La direction de la Banque et l'assemblée des actionnaires

oublie, en protestant contre l'interprétation législative, que la Banque Nationale n'a été autorisée par aucune disposition législative à émettre des billets argent gagés, sur l'or, mais que la Banque s'est approprié ce droit par une interprétation personnelle de la loi du 23 septembre 1885; l'absence de contrôle de la part de l'Etat aidant, ou plutôt l'incapacité de ceux qui étaient chargés d'exercer ce contrôle; la Direction de la Banque et l'assemblée des actionnaires oublient encore que, pour l'interprétation des lois, les plus compétents sont ceux qui les font, c'est-à-dire la Couronne et l'Assemblée législative. De même, la Direction et les actionnaires ne se sont pas rappelés, en parlant « du contrat intervenu entre l'Etat et les actionnaires », que l'on ne peut considérer comme contrat que la première loi sur la Banque, celle du 6/1/1883; que le droit de l'Etat de limiter les privilèges donnés à la Banque par cette loi, ne peut être mis en doute; que déjà la première loi modifiant et complétant la loi sur la Banque Nationale a été votée sans le concours, ni le consentement des actionnaires; que, par conséquent, l'Etat pourra, vu les dispositions de cette loi, non seulement les interpréter lui-même (sans concours de la Banque), mais aussi les abroger. » Nous sommes parfaitement d'accord avec M. V. Marinkovitch, qui croit que l'interprétation de 1893 (légale) ne déroge à aucune disposition législative ni au contrat primitif signé entre l'Etat et la Banque. Voyons à présent si cette interprétation a été appliquée et comment elle l'a été. D'après la disposition transitoire que nous avons citée, la Banque devait le 15/XII-1898 au plus tard, réduire la circulation des billets argent sur la « base posée par l'article 11 de la loi sur la Banque Nationale » c'est-à-dire sur un chiffre qui serait, au plus, deux fois et demi plus élevé que la couverture en monnaie d'argent.

Déterminons ce chiffre d'après l'encaisse en argent de la Banque, et nous verrons ensuite, en le comparant au montant des billets argent en circulation, de combien il a dû être diminué.

L'encaisse argent de la Banque fut en 1893 de 4.147.968 dinars au maximum et de 4.005.827 dinars au minimum, soit en moyenne : 4.091.933 dinars. Remarquons que depuis 1888 et jusqu'en 1897 l'encaisse-argent de la Banque a toujours varié autour de 4.000.000 et quelques milliers. Nous pouvons en conclure que le montant des billets-argent en circulation n'a pas dû dépasser 10.500.000 environ. En 1893, le montant des billets-argent en circulation fut : maximum, 29.631.650 ;

minimum, 25.688.820 ; moyen, 27.252.472. D'après ces chiffres, il résulte que la Banque devait retirer de la circulation un peu moins des deux tiers du montant de ses billets-argent en circulation. Comment s'y est-elle prise ?

Nous citerons un passage des Mémoires de la Banque, page 52. « La Direction de la Banque, devant respecter les lois, a demandé des instructions au Ministre de l'Agriculture, du Commerce et de l'Industrie pour l'application de la loi, ne voulant rien faire de sa propre initiative pour l'application d'une loi votée sans son concours. » Le Ministre a répondu par une lettre, datée du 18/11/1894. La lettre entière est citée dans les Mémoires, nous n'en reproduirons que la fin, parce qu'elle précise la manière dont la Banque doit opérer le retrait de ces billets.

Voici en quels termes :

« Les dispositions législatives concernant le retrait des billets argent ont pour origine la proposition suivante : La cause de l'agio sur l'or est le montant trop élevé des billets argent en circulation. Ce montant a été de 30.000.000 au moment du vote de la loi, et ce chiffre a été cité pendant tous les débats sur cette matière. D'après la disposition législative par laquelle cette question a été résolue et d'après la quantité d'argent — 4.000.000 — qui se trouve ordinairement dans les caisses de la Banque, il est établi que : les billets de banque libellés en argent peuvent se trouver en circulation pour une valeur de 10.000.000 de dinars au plus. Par conséquent en cinq années, 20.000.000 de ces billets, c'est-à-dire au moins 4.000.000 par an, doivent être retirés de la circulation.

« ...J'ai l'honneur de prier la Banque Nationale de commencer à retirer ses billets argent de la circulation dès cette année (1894), de manière que, à la fin de l'année, le montant de ses billets en circulation ne dépasse pas 26.000.000. »

D'après cette lettre, pour l'année 1894, la Banque n'avait presque rien à faire en ce qui concerne le retrait des billets argent, puisque, à la fin de 1893, il n'y en avait en circulation qu'un peu plus de 26.000.000. On voit que le chiffre de 30.000.000 avancé pendant les débats et pris comme montant des billets en circulation par le Ministre ne répondait pas à la réalité. A la fin de 1894, il restait 24.515.580 billets en circulation, sans que la Banque ait pris de mesures spéciales pour retirer les billets de la circulation.

En 1894, le Conseil d'administration de la Banque devait préparer les mesures nécessaires au retrait — au cours de

l'année suivante — d'une somme de 4.000.000 de billets argent. Pour y arriver, il prit une résolution — septembre 1894 — suivant laquelle tous les crédits de la Banque devaient faire en sorte que leur dette à la Banque soit diminuée de 20 0/0 jusqu'à la fin de 1894. C'est-à-dire que tous les crédits accordés par la Banque ont été réduits d'un cinquième.

Il n'est pas mentionné dans les Mémoires si cette mesure ne concerne que des crédits accordés en argent ; nous pouvons en conclure qu'elle concerne les deux genres de crédits et alors nous ne comprenons pas pourquoi la Banque diminue ses crédits en or quand non seulement on n'a rien fait pour limiter l'émission des billets or, mais que c'est afin d'étendre cette émission que la diminution de la circulation des billets argents a été décidée.

Encore une remarque.

Les Mémoires mentionnant que le Comité de Direction a choisi l'époque de septembre à la fin de l'année pour opérer la diminution des crédits accordés par la Banque, parce que c'est à cette époque qu'il y a toujours le plus d'argent dans le pays, par suite, le plus de billets. Nous ne pouvons pas partager cet avis, mais, pour l'expliquer, nous devons nous éloigner un peu du sujet que nous traitons.

Ce qui faisait la faiblesse du système d'émission des billets argent inconvertibles, c'était son manque d'élasticité. Nous avons déjà eu l'occasion de dire qu'en Serbie les besoins en monnaie variaient beaucoup d'une époque à l'autre en une seule année. La quantité de monnaie en circulation devait être deux fois moindre au moment où l'exportation cessait qu'elle ne l'était au moment de l'exportation la plus intense.

En Serbie, on commençait à exporter au mois de juillet et l'on finissait à la fin de l'année. Nous soulignons le fait, dont nous aurons à reparler, que l'agio était moins élevé quand il y avait le plus de billets en circulation, c'est-à-dire au moment de l'exportation, et plus élevé quand il y avait moins de billets argent en circulation, c'est-à-dire dans les premiers mois de l'année, au moment de la stagnation des affaires. Ce fait met à l'évidence que la quantité de monnaie en circulation répondait aux besoins du pays au moment de l'exportation et qu'en hiver et au printemps elle était en surabondance. Pourquoi alors diminuer les crédits à l'époque où ils sont le plus demandés, c'est-à-dire juste au moment où commence l'exportation ? Nous ne pouvons attribuer cette mesure inopportune qu'au mauvais vouloir de la Banque à exécuter la loi et l'inter-

prétation législative de 1893. Nous n'avons pas encore fini de critiquer la mesure prise par le Comité de Direction. Le temps pour diminuer les crédits a été mal choisi, comme nous l'avons vu déjà. Puis il n'y a pas eu de nécessité de retirer de billets de la circulation en 1894, puisque, à la fin de cette année, il en restait 24.000.000 en circulation, alors que la lettre du Ministre exigeait seulement que le chiffre de 26.000.000 ne fût dépassé. Pour l'année 1895, il n'y a eu qu'un peu plus de 2.000.000 de billets à retirer. Pour cela, nous trouvons exagérée la diminution de 20 0/0 des crédits jusqu'alors accordés par la Banque. Pour l'instant, il suffit de faire cette remarque ; nous en reparlerons dans notre IV<sup>e</sup> partie.

Pour finir avec la critique de la mesure du Comité de la Banque, nous devons signaler encore un fait ou plutôt une omission. Nous ne comprenons pas comment la Banque a pu le faire. Il s'agit de l'application de la loi de 1893, qui permet à la Banque d'émettre des billets or de 20 dinars. Pourquoi la Banque n'a-t-elle pas émis ces billets ? Elle a eu le temps de les faire imprimer pendant toute l'année 1894, puisqu'elle n'avait pas eu à retirer de billets argent de la circulation. En 1895, elle aurait pu diminuer ses crédits en argent et augmenter d'autant ses crédits en or. Non seulement l'émission des billets or n'était pas entravée, mais elle était encore favorisée par la limitation de l'émission des billets argent ? Nous croyons que la Banque n'a pas vu, ou n'a pas voulu voir *que les dispositions de la loi de 1893 et l'interprétation législative de la même date ont été étroitement liées, que les premières n'ont pas pu être appliquées sans les autres.* Quand on veut retirer de la circulation une somme de billets imposante, presque 2/3 du total, parce qu'on croit qu'il y en a trop et qu'il en résulte des conséquences nuisibles, on ne doit pas les retirer sans tenir compte des besoins du pays en monnaie. Il est nécessaire de fixer jusqu'où l'on peut aller dans cette diminution des billets en circulation. En ce qui concerne la Banque de Serbie, une disposition législative réglait l'émission des billets argent, c'est la disposition suivant laquelle il ne pouvait pas être émis de ces billets plus de deux fois et demie l'encaisse argent de la Banque. Cette disposition n'avait pas été appliquée. La Banque avait émis des billets argent en les garantissant par or ; c'est pourquoi il s'était trouvé qu'en 1893 il y en avait en circulation près de trois fois plus que la loi ne le permettait.

Les pouvoirs législatifs et exécutifs de 1893 ne voulaient pas innover ; ils avaient seulement l'intention de contraindre

la Banque à interpréter la loi de 1885 comme elle devait l'être et à l'appliquer suivant cette interprétation rationnelle. Mais ils savaient qu'il fallait, pour appliquer la loi de 1885, retirer de la circulation un très grand nombre de billets argent. Ils comprenaient que ce retrait aurait beaucoup nui au pays, parce que, quoique la circulation fût surchargée de billets, elle ne l'était pas de la somme si élevée que l'on voulait retirer. Suivant eux, le grand nombre de billets en circulation était la cause de l'agio. En limitant l'émission des billets argent inconvertibles et en étendant l'émission des billets or, ils voulaient apporter un remède efficace à la situation. Notre avis est qu'ils avaient grandement raison. Ce qui manquait au système d'émission de la Banque Nationale, c'était l'élasticité (comme nous l'avons déjà dit). Le législateur voulait remédier à cet état de choses en prescrivant à la Banque de retirer de la circulation une grande partie des billets inconvertibles, en lui procurant la possibilité d'émettre des billets or de 20 dinars. Nous savons que, d'après la loi de 1885, la Banque ne pouvait émettre des billets or que de 100 et 50 dinars au moins. Nous savons aussi que ces coupures étaient trop grosses et ne répondaient pas aux besoins du pays. C'était la cause de leur échec, c'est-à-dire de l'impossibilité de les maintenir longtemps et pour une grande somme en circulation. Une autre cause de l'insuccès des billets or, c'est qu'il existait, en même temps, d'autres billets préférés par la Banque, parce qu'inconvertibles ; préférés par le public, parce que d'un montant bien moins élevé que celui des billets or. A cause de ces préférences, les billets argent étaient devenus la monnaie nationale par excellence.

---

Nous avons maintenant à mentionner une opinion sur la question dont nous avons parlé et à la juger.

Cette opinion est de M. V. Marinkovitch (prise dans l'article que nous avons cité). Elle concorde presque tout à fait avec la nôtre, sauf sur un point, c'est pourquoi nous avons voulu la mentionner. Nous avons vu que M. V. Marinkovitch donne raison aux Pouvoirs législatifs et exécutifs d'avoir pris les mesures de 1893. Il est d'accord avec nous, en ce qui concerne l'agio. Mais sur un point, nous ne pouvons partager son avis.

Voilà ce que dit M. V. Marinkovitch, dans son article du « Délo » décembre 1903 (pages 410 et 411) : « La loi du 15/12/1893 avait un grand défaut. Par cette loi la possibilité que la circulation soit surchargée de billets, est sup-

primée à l'époque où leur demande est la plus réduite, mais par cette loi, la Banque Nationale est mise aussi dans l'impossibilité de satisfaire aux besoins de la circulation à l'époque où la demande de ses billets est la plus intense. Nous avons déjà dit plus haut, dans quelle mesure les besoins de notre circulation sont variables. Il faut que la circulation des billets suive ces variations, cependant d'après la loi du 15/12/1893, il ne pouvait pas en être ainsi. La circulation des billets ne pouvait pas dépasser 15 millions à l'époque de la plus grande demande des billets, quand une somme peut-être deux fois plus élevée aurait été nécessaire pour satisfaire tous les besoins. Par conséquent la Banque Nationale était forcée de restreindre dans une large mesure, à l'époque de l'exportation, les crédits qu'elle accordait jusqu'à cette époque, directement ou indirectement, au commerce de l'exportation. Il n'est donc pas étonnant que le Ministre du Commerce resta indécis, devant l'alternative : demander énergiquement l'exécution de l'article 25 de la loi de 1893 et atteindre ainsi tout le commerce de l'exportation, et conséquemment causer le désarroi dans la situation économique du pays; ou bien ne pas demander à la Banque Nationale la réduction du stock de ses billets en circulation et laisser la situation monétaire telle qu'elle était avant la promulgation de la loi de 1893 ».

Suivant cette opinion l'élasticité de l'émission n'aurait pas été assurée et c'est ce qui avait voué à l'échec l'œuvre des pouvoirs législatifs et exécutifs de 1893. Suivant nous, ceci n'est pas exact. *Nous croyons que la disposition permettant à la Banque d'émettre des billets or de 20 dinars était le complément nécessaire et indispensable de l'interprétation législative de 1893.* L'une ne pouvait pas être appliquée sans l'autre. Tant qu'il y aurait eu trop de billets argent en circulation, le billet or, même de 20 dinars, n'aurait pas su se maintenir en circulation. D'autre part, tant que l'émission du billet or de 20 dinars (ou même d'une plus petite coupure) n'aurait pas été opérée, les billets argent n'auraient pu être retirés de la circulation, sans grand danger pour tout le pays, de manquer d'argent et de crédit, conséquence inévitable de ce retrait. M. V. Marinkovitch oubliait que les deux mesures prises en 1893 avaient pour but principal de combattre l'agio sur l'or. Quand il disait que le législateur de 1893 avait omis de prévoir un contingent d'émission beaucoup plus grand au moment de l'exportation qu'aux autres époques de l'année, il ne pensait pas que, même en ce cas, avec ce mode d'émis-

ion, l'agio pouvait se produire. Cela est naturel puisque l'intensité du commerce d'exportation n'est pas toujours la même. Elle varie d'une année à l'autre, et surtout quand elle a pour objet des marchandises qui dépendent tant des circonstances atmosphériques, comme c'est le cas des produits agricoles de la Serbie, qui constituent la partie la plus importante de son exportation.

Suivant nous, l'élasticité de l'émission ne peut pas être assurée par des mesures législatives, même en faisant varier, en une seule année, le contingent des billets émis.

Seule la convertibilité des billets en métal peut toujours établir et maintenir l'harmonie entre les besoins du pays et la quantité des billets en circulation.

Pour cela, comme on le sait, il faut que la balance des comptes de ce pays ne soit pas trop longtemps défavorable, c'est-à-dire que le solde des sommes à payer à l'étranger et à recevoir de lui, soit à l'avantage du pays considéré ou du moins ne soit pas à son désavantage.

Les dispositions de la loi de 1893, non plus que celles de l'interprétation législative de la même date, n'ont été appliquées, ou plutôt n'ont pas pu être appliquées. Ceci s'explique par le fait mentionné plus haut, à savoir que la quantité des billets en circulation a été absolument nécessaire, indispensable au moment de l'exportation et que, pour cette raison, les billets argent n'ont pu être retirés de la circulation sans être remplacés par un autre instrument d'échange (selon nous, les billets or de 20 dinars). On ne pourra pas nous objecter qu'une grande partie des billets a été prêtée à l'Etat, puisque la dette de ce dernier envers la Banque a été, en 1893, moindre qu'elle n'a été les années précédentes.

En 1880, cette dette s'élevait à 6.958.328 dinars ; en 1891, à 7.916.378 ; en 1892, à 8.699.031, pour tomber en 1893 à 5.738.000.

Elle a toujours été inférieure à 6 millions jusqu'à la fin de 1896.

#### CIRCULATION DES BILLETS ARGENT POUR LES MÊMES ANNÉES

|            |         |            |
|------------|---------|------------|
| 1890.....  | Moyenne | 19.821.830 |
| 1891 ..... |         | 21.737.171 |
| 1892 ..... |         | 26.911.338 |
| 1893 ..... |         | 27.352.472 |
| 1894 ..... |         | 24.361.980 |
| 1895 ..... |         | 21.195.683 |
| 1896 ..... |         | 22.513.652 |

Si l'on compare les chiffres de l'année 1893, on voit que la dette de l'Etat ne représente que 1/7 des billets en circulation.

Cela nous prouve que ce sont bien les transactions des commerçants et principalement des exportateurs qui absorbaient les billets argent et que même la libération intégrale de l'Etat vis-à-vis de la Banque n'aurait pas permis le retrait des billets de la circulation dans la proportion prescrite par les mesures de 1893, sans qu'aucun autre instrument d'échange ne vienne remplacer les billets argent retirés. Nous sommes fermement convaincus que le retrait de presque 2/3 des billets en circulation aurait beaucoup plus nui au pays qu'il ne lui aurait été utile en faisant disparaître l'agio sur l'or. On sait d'ailleurs que la déflation monétaire est aussi bien nuisible que l'inflation, si elle n'est pas échelonnée sur un grand nombre d'années et si elle a pour résultat d'abaisser à 1/3 (comme le prévoyait la loi de 1893) le montant des billets se trouvant en circulation, dans un laps de temps aussi court que les cinq années prévues dans la lettre ministérielle, adressée à la Banque, concernant l'application de la loi de 1893.

Nous concluons par l'approbation des différentes lettres ministérielles adressées à la Banque qui, toutes, ont pour but la suspension de l'application de la loi de 1893. Mais, nous devons le dire, dans ces lettres il n'est pas fait mention de la suspension de l'application de la loi ; il y est dit seulement que la décision prise par le Comité de Direction, si elle est appliquée, causera beaucoup de mal au pays et que la Banque est priée de ne pas l'appliquer. La mauvaise récolte de maïs de cette année (1893) et la baisse des prix de presque tous les produits de l'exportation serbe sont mentionnées dans une lettre destinée à convaincre la Banque que le temps n'est pas venu de diminuer les crédits accordés. Nous avons dit que nous approuvions les décisions ministérielles contenues dans les lettres qui ont empêché la Banque de diminuer de 20 o/o tous les crédits accordés antérieurement (1893). Nous les approuvons, non pas parce qu'elles ont empêché l'application de la loi de 1893, mais parce qu'elles n'ont pas permis l'application partielle des actes de 1893. La situation qu'aurait créée le retrait des billets argent, sans l'émission des billets or de 20 dinars, aurait été bien pire que la situation existante. Le grief que nous adresserions à ces décisions, c'est qu'elles ne prévoient pas l'émission de ces billets or de 20 dinars : elles auraient dû suggérer cette émission à la Banque, la

lui ordonner, au besoin. Cela aurait permis le retrait des billets argent.

Pendant les trois années qui ont suivi la promulgation des actes de 1893, le mode d'émission des billets argent est resté tel qu'il était auparavant. La situation de fait n'a pas concordé avec la situation de droit. D'après la législation positive, le montant des billets-argent aurait dû être diminué de presque  $\frac{2}{3}$ . En fait, le régime existant n'a pas été modifié. Les deux décisions ministérielles (sous forme de lettres), l'une du 10 novembre 1894, l'autre du 6 octobre 1895, ont empêché l'application de la loi de 1893.

Nous pouvons maintenant résumer notre opinion en une phrase : les actes de 1893 répondaient parfaitement à la situation monétaire de la Serbie d'alors ; ils auraient apporté un remède efficace à l'agio sur l'or si leur application n'avait pas été rendue impossible par le mauvais vouloir de la Banque d'émettre des billets or de 20 dinars et l'oubli du gouvernement de la contraindre à cette émission ; ces deux faits vouaient à l'échec la réforme que les pouvoirs publics voulaient introduire.

## CHAPITRE IV

### Limitation directe du montant des Billets-Argent

Au bout des trois années du provisorium, la Chambre des députés vote la loi du 6/11/1896. Les principales prescriptions de cette loi peuvent être groupées autour des trois propositions suivantes :

1° L'interprétation législative de l'article 11 de la loi sur la Banque Nationale est abolie ;

2° La couverture métallique des billets argent peut être en or ou en argent, ou même en les deux ;

3° La somme des billets argent émis par la Banque ne pourra pas dépasser 25 millions de dinars.

Nous savons déjà que la réforme de 1893 a échoué même avant le vote de la loi de 1896. Elle n'a fait que consacrer légitimement ce qui existait déjà en fait, sauf sur un point : la limitation de l'émission des billets argent. C'est la seule nouveauté qu'apporte cette loi. Elle est intéressante et nous en parlerons un peu longuement.

Qu'il nous soit permis de donner d'abord notre avis sur cette prescription législative. Nous aborderons ensuite la discussion d'autres opinions que nous avons pu trouver sur la même question.

Comparons les deux lois de 1893 et de 1896. Laquelle est la meilleure ? Laquelle répond mieux à la situation monétaire de la Serbie ?

D'après ce que nous avons dit sur la première de ces lois, on peut deviner où vont nos préférences et pour quelles raisons. Mais nous devons dire également que la loi de 1896 n'abandonne pas tout à fait la réforme essayée par la loi précédente de 1893.

A première vue, il semble que la loi de 1896 fait table rase du système qu'on a voulu introduire, mais sans succès. Il apparaît que le législateur se résigne à avoir recours à une mesure tout à fait différente de celle qu'il a prise antérieurement, à savoir : *au moins stabiliser* la situation existante, sinon l'améliorer. On peut penser par le vote de la loi de 1896 que le gouvernement a voulu seulement poser des règles qui em-

pêchent la situation existante d'empirer et a abandonné tout projet de réforme et d'amélioration.

Nous devons rappeler ici que quelque chose est resté de la loi de 1893, c'est la prescription qui permet à la Banque d'émettre les billets or de 20 dinars.

Cette prescription n'a pas été abolie par la loi de 1896. Sachant ce fait, que penserons-nous des conclusions que l'on a pu faire *a priori* en lisant la loi de 1896 ?

Elles disparaissent presque toutes et nous voyons une situation assez semblable à celle qu'a essayé d'établir la loi de 1893. Qu'y a-t-il de changé ? Une seule chose : au lieu de 12 à 15 millions de billets inconvertibles qui seraient restés en circulation si la loi de 1893 avait été appliquée, il en restera 25 millions. Pas d'autre changement. Nous devons avouer que la situation qu'aurait dû créer la loi de 1893, si elle avait été appliquée, aurait été bien meilleure que ne l'était celle établie par la nouvelle loi. La preuve en est très simple. Les besoins de la circulation, en ce temps, allaient de 25 à 30 millions au moment de l'exportation, c'est-à-dire quand l'argent était le plus demandé. Ils ne pouvaient, en aucun cas, descendre au-dessous de 12 à 15 millions au moment où l'argent était le moins demandé. Il s'ensuit qu'un montant de 12 à 15 millions de billets inconvertibles en circulation n'aurait pas été nuisible. Quand la demande de l'argent aurait été élevée, l'émission des billets or de 20 dinars, qui auraient été universellement acceptés, parce que d'un montant peu élevé, aurait comblé la lacune créée par le retrait des billets-argent.

Quand il y aurait trop de billets en circulation, ils seraient présentés à la Banque, pour être échangés contre de l'or. L'émission des billets aurait été d'une élasticité presque parfaite. Malheureusement cette réforme a été commencée, mais elle n'a pas été menée à bonne fin. En 1896, la situation était changée, mais au désavantage du pays.

Rappelons toujours que le régime établi par la loi de 1896 était meilleur que celui en vigueur avant la loi de 1893, qui avait continué à exister, même après le vote de cette loi. Nous avons, par conséquent, trois situations à envisager :

1° Celle d'avant la loi de 1893 (et la situation de fait après le vote de cette loi).

2° Celle qui aurait résulté de l'application de la loi de 1893, et enfin,

3° Celle que crée la dernière loi de 1896.

La seconde est la meilleure de ces trois situations. La troisième tient de la première et de la seconde et la première est celle à laquelle on veut remédier.

La caractéristique de la première situation ou plutôt du premier système d'émission était, comme nous le savons déjà, l'entière liberté de la Banque d'émettre les deux sortes de billets sous la seule condition d'avoir une encaisse métallique de 40 o/o des billets émis. Nous avons parlé de ce système et de sa légalité. Envisageons maintenant le régime de la loi de 1896, c'est-à-dire le premier régime qui ait été substitué en fait au régime antérieur, puisque le régime de 1893 n'a pas été appliqué. Ce sont ces deux situations, ces deux systèmes d'émission que nous voulons comparer.

Jusqu'à la loi de 1896, nous avons eu un système bizarre : des billets gagés sur l'or et l'argent, dans une proportion assez élevée, mais inconvertibles. Il y avait plus de billets que n'en demandaient les besoins de la circulation, d'où dépréciation des billets ou l'agio sur l'or. Le régime qu'établit la loi de 1896 présente, sans doute, une amélioration par rapport au régime dont nous venons de parler. Mais, comme cela n'est pas clair à première vue, nous devons donner les raisons qui nous ont dicté cette conclusion.

On sait qu'une limitation des billets à émettre n'est pas nécessaire pour une Banque qui est obligée d'échanger ses billets contre de l'or. Son propre intérêt lui dicte la garde de son encaisse métallique et le danger d'une trop grande émission. Quand elle veut enrayer la fuite de l'or à l'étranger, cette Banque emploie, sans hésiter, des mesures dont l'expérience et la théorie ont prouvé l'efficacité. Ce sont : l'élévation du taux de l'escompte, la diminution des crédits accordés, l'échange des billets contre des pièces d'or usées (pratique anglaise) rien qu'à la Caisse Centrale et pas aux caisses des succursales (pratique allemande) etc. Il est vrai, qu'en pratique, suivant les législations qui les régissent, il existe une limitation des billets que peuvent émettre les banques d'émission.

Le plus souvent, c'est une limitation indirecte, c'est-à-dire liée à l'encaisse métallique, dont le montant multiplié par 2 1/2 à 3 1/2 fixe le maximum des billets pouvant être émis. L'Angleterre et la France font exception mais de façons différentes. Les limitations imposées dans ces pays se ressemblent en ce sens qu'en France comme en Angleterre, l'émission des billets est limitée par un maximum. La différence

tient à la fixité de ce maximum. En France ce maximum est toujours élevé quand la nécessité s'en fait sentir, tandis qu'en Angleterre le maximum est toujours resté le même, ce qui a forcé le Parlement anglais à suspendre souvent l'acte qui pose ce maximum.

Ces faits sont bien connus, mais nous avons voulu les rappeler pour mieux faire ressortir que la limitation de l'émission des banques, (obligées d'échanger des billets contre de l'or) ne présente que des inconvénients et que la liberté de l'émission est sans danger. Il n'en est pas de même pour les banques qui ne sont pas astreintes à rembourser leurs billets en métal. Chez les premières banques, l'intérêt de l'Etat, des particuliers, et de la banque, est le même. Ici l'intérêt de l'Etat et des particuliers d'une part et l'intérêt de la Banque d'autre part, sont en opposition. La Banque n'étant pas obligée de rembourser ses billets, qui néanmoins ont force libératoire illimitée (cours forcé) a toujours des tendances à inonder le pays de ses billets. Elle n'a, de par son intérêt propre, aucun souci, ni avantage à avoir une forte encaisse et à préparer le remboursement de ses billets. C'est pourquoi, il est non seulement légitime, mais aussi nécessaire, que l'Etat limite l'émission des billets inconvertibles. Il est au pouvoir de l'Etat et également de son devoir de régler le régime monétaire.

Ayant dû, par suite de circonstances indépendantes de sa volonté, établir l'inconvertibilité des billets, l'Etat doit songer à faire disparaître cette mesure extrême et nuisible au pays, et à instituer un système monétaire rationnel par le fonctionnement régulier de sa Banque d'émission.

Autant nous sommes partisans de la liberté d'émission des billets convertibles, autant nous sommes pour la limitation des billets inconvertibles.

Il ressort de ce que nous venons de dire, que nous approuvons tout à fait le législateur de 1896. N'ayant pas pu mener à bien une réforme rationnelle, notre législateur a eu recours à une mesure palliative : la limitation directe des billets. Ce système présente beaucoup d'inconvénients, il est vrai, mais il est toujours préférable au système de la liberté de l'émission des billets inconvertibles. Le plus grand grief que l'on peut adresser à tout système de limitation, c'est le manque d'élasticité. Ou bien le maximum fixé est trop élevé et alors il ne présente aucune limitation; ou bien, il est trop faible, insuffisant à satisfaire aux besoins de la circulation.

Mais comme les banques (qui ne sont pas tenues à rem-

bourser leurs billets en or) abusent presque toujours de leur monopole de production monétaire, la limitation de leur production et nécessaire.

L'abus consiste à faire des opérations qu'aucune Banque d'émission ne peut faire sans danger. Ce sont principalement des crédits à long terme ou bien d'autres placements ne présentant pas le caractère de liquidité.

On sait que toutes les opérations des Banques d'émission doivent présenter deux caractères principaux, presque indispensables pour leur bon fonctionnement :

1° Le caractère de sûreté, de solvabilité du débiteur.

2° Le caractère de liquidité, de prompt réalisation en argent des gages de la dette.

En un mot, les opérations des banques d'émission doivent être toutes rigoureusement à court terme. Cela est nécessaire si la banque veut être toujours à même d'effectuer le remboursement des billets présentés à sa caisse.

Mais à cause des abus que peut faire la banque par l'émission de billets inconvertibles — l'abus consistant à émettre beaucoup plus de billets qu'il n'en faut pour satisfaire aux besoins de la circulation — une limitation peut être utile, en dépit de tous les inconvénients qu'elle présente. Voilà quel effet elle produit. La banque, sachant que son émission est limitée, sera attentive, et choisira, de préférence, les traites à court terme qui seront vite remboursées, ce qui lui permettra de répondre à d'autres demandes de crédit.

On voit qu'une limitation (pure et simple) peut avoir des avantages à côté des inconvénients.

Revenons maintenant au système serbe de 1896. La loi a posé le maximum de 25 millions ; mais elle n'a pas abrogé les dispositions concernant l'émission libre (sauf couverture de 40 o/o) des billets valeur or. Au contraire, elle a laissé en vigueur la disposition de la loi de 1893 concernant les billets or de 20 dinars. Le régime de 1896 n'est pas une limitation pure et simple de l'émission des billets. Il n'y a que les billets argent dont l'émission est limitée. Si, tout le contingent permis par la loi étant émis, les besoins de la circulation ne sont pas satisfaits, la banque ne reste pas sans moyens de faire d'autres crédits ; elle peut émettre des billets or.

Nous verrons que la banque n'a eu recours à l'émission des billets or que dans une mesure très réduite. Elle a toujours exigé l'élévation du contingent des billets argent, ou bien sa suppression, et l'établissement de la liberté d'émission pour

les billets valeur argent. L'Etat n'a pas toujours su résister à la banque et le contingent des billets inconvertibles a été élevé plusieurs fois depuis 1896.

Le système d'émission établi par cette loi aurait été assez bon si la politique (la pratique) de la Banque avait été différente. Si la Banque avait émis des billets-or de 20 dinars, elle n'aurait jamais eu besoin de demander l'élévation du maximum pour les Billets-argent. C'était toujours la même cause, le refus de la Banque d'émettre des billets-or, qui empêchait l'assainissement de la situation monétaire et l'introduction d'un billet unique. Il y avait des billers-or en circulation, mais leur montant, en proportion des billets-argent, était si minime qu'on peut les négliger avec raison et dire que toute la circulation consistait en billets-argent.

Depuis 1893, la Banque pouvait émettre les billets-or de 20 dinars, coupure qui aurait répondu aux besoins de la circulation aussi bien que celui de 10 dinars (billet-argent). C'était surtout le refus de la Banque d'émettre ces billets-or de 20 dinars qui n'avait pas permis l'application de la loi de 1893, et empêchait, en 1896, le bon fonctionnement du système établi cette année. Mais, tel qu'il était et même en tenant compte de la mauvaise politique de la Banque, le système de 1896 présentant une amélioration sur le système antérieur (celui de 1885) et était meilleur, disons-le à l'avance, que les systèmes qui allaient suivre.

## CHAPITRE V

Nous parlerons brièvement des quelques modifications, d'ailleurs assez importantes apportées à ce système, et nous aborderons ensuite l'étude détaillée de la loi du 15 mars 1908, loi sur le renouvellement du privilège de la Banque, qui a posé plusieurs règles nouvelles et est inspirée de nouveaux principes.

### SECTION 1<sup>re</sup>

Voilà l'énumération des actes législatifs et des faits concernant le régime monétaire en vigueur depuis 1896 jusqu'à la loi du 15 mars 1908 (loi du 23 mars 1898, modifiée le 31 juillet 1898, mais ces modifications n'ont pas trait au régime monétaire).

Loi du 23 juillet 1898.

Loi du 20 août 1900.

Deux lois du 31 mars 1904.

Emission des billets-argent de 100 dinars, le 25 août 1907.

Emission des billets-or de 20 dinars, le 15 janvier 1907.

Ces nombreuses modifications apportées au régime de 1896 disent par elles-mêmes que ce régime ne pouvait se maintenir tel qu'il était ou plutôt tel que l'a fait la politique de la Banque, qui n'a voulu émettre que des billets-argent. Voyons maintenant ces modifications et les changements qu'elles ont apportés au régime monétaire.

Les lois de 1898 (celle du 22 mars modifiée le 31 juillet) et de 1900 ont eu pour objet d'obliger la Banque à faire des prêts à l'Etat. Nous n'envisagerons pas, pour le moment, le droit de l'assemblée législative de faire à elle seule des changements à la loi sur la Banque, sans le consentement de cette dernière. Nous en parlerons au Chapitre « l'Etat et la Banque » et nous verrons qu'il a toujours fallu deux consentements pour modifier la loi sur l'établissement de l'émission : celui de l'assemblée législative et celui de la Banque. Mais il n'en a pas toujours été ainsi.

Pour l'instant, prenons le fait tel qu'il est : la Banque prête à l'Etat une certaine somme en émettant naturellement de nouveaux billets. Ce qui est curieux, c'est qu'au moment de la

création, la Banque n'a rien avancé à l'Etat en échange de son privilège (comme c'est le cas pour beaucoup d'autre banques d'émission). Ce n'est que douze ans plus tard que le Gouvernement s'adresse à la Banque Nationale pour procurer de l'argent à l'Etat. Les deux prêts consentis à l'Etat ont eu pour effet de hausser le maximum d'émission des billets-argent. Nous avons vu que cette émission était limitée à 25 millions. D'après les lois de 1898 et 1900, le maximum légal peut être dépassé pour le montant des sommes avancées à l'Etat.

Suivant la première de ces deux lois, la Banque devait consentir à l'Etat un prêt de 10.000.000, et suivant la seconde, un prêt de 2.000.000.

Mentionnons encore la loi du 23 juillet 1898 qui a porté le maximum légal d'émission de 25 à 30 millions.

Quel est, à présent, le montant des billets (argent) inconvertisibles pouvant être émis. Il s'est élevé de plus de 60 0/0, c'est-à-dire qu'il représente maintenant une somme de 42 millions au lieu de 25 millions. Ce maximum de 42 millions n'est pas fixe. Il est pour ainsi dire provisoire, car, à mesure que l'Etat remboursera la Banque, la Banque devra, d'une année sur l'autre, retirer de la circulation un nombre de billets de valeur égale aux sommes remboursées. De cette manière, une année après le remboursement total de l'emprunt, la Banque ne pourra avoir en circulation un chiffre de billets supérieur au maximum autorisé par la loi qui la régit (article 11 de la loi du 31 juillet 1898, modifiant la loi du 12 mars de la même année). Ce maximum légal est de 30 millions (loi du 23 juillet 1898), nous l'avons déjà dit. L'emprunt de 2 millions en 1900 a été conclu dans les mêmes conditions que celui de 1898, en ce qui concerne l'émission et la limitation des billets argent. La Banque doit retirer des billets de la circulation pour un montant égal à la somme que l'Etat lui rembourse sur cet emprunt ; ce retrait doit être fait dès l'année qui suit le remboursement. Les deux emprunts devaient être remboursés le 22 mars 1908 et, un an après cette date, le montant des billets émis ne devait pas dépasser 30 millions.

Notre conclusion sur ces deux lois relatives aux emprunts ne portera que sur leur effet sur le régime monétaire. Le mauvais état des finances de l'Etat, en le forçant à recourir à l'aide de la Banque, a eu sa répercussion sur le mode d'émission des billets.

Au lieu de voir s'élargir l'émission des billets convertibles

(or) et se restreindre celle des billets inconvertibles (argent), nous voyons tout le contraire se produire, c'est-à-dire l'élargissement de l'émission des billets-argent.

Cette fois, ce n'est pas la politique de la Banque qui a favorisé le billet-argent, mais l'Etat, par ses emprunts à la Banque. D'ailleurs, la Banque avait toujours des préférences pour le billet-argent.

Le 31 mars 1904, une loi qui autorise la Banque à émettre des billets-argent de 50 et 100 dinars est votée. Désormais, les coupures-argent sont de 10, 50 et 100 dinars.

La Banque émit des billets-argent de 50 dinars en 1885 et en 1915, à Nich, pendant la guerre; elle a émis des billets de 100 dinars en 1907. Les billets de 50 dinars émis en 1885, aussi bien que ceux émis en 1915, ont été retirés de la circulation; ils ne sont restés en circulation que très peu de temps.

Nous croyons l'un et l'autre de ces faits (l'autorisation législative d'émettre des billets-argent de 100 dinars et l'émission de ces billets par la Banque) grandement nuisible au rétablissement de la situation monétaire. Le législateur et la Banque ont dû avoir pour but de restreindre autant que possible la circulation des billets-argent. Ils ont fait tout le contraire: ils ont élargi le domaine où pouvait évoluer ce billet inconvertible. Chaque monnaie (billet ou autre monnaie) a son domaine propre où elle est employée de préférence aux autres monnaies. Le billet de 10 dinars répondait parfaitement aux besoins de l'intérieur du pays. La plupart des producteurs serbes (des agriculteurs) travaillent avec un fonds de roulement peu élevé. Leurs achats et leurs ventes ne se font pas sur une grande échelle, parce que la Serbie est un pays de petite propriété.

Il n'en est pas de même en ce qui concerne les affaires des importateurs et des exportateurs. Les uns et les autres font d'importantes transactions, et pour leurs affaires le billet de 100 dinars (et même plus élevé) convient bien mieux que le petit billet de 10 dinars.

Remarquons encore que ces grandes transactions ne se font pas entre les gens du pays, mais entre les étrangers et les nationaux.

Par conséquent, le domaine d'application du grand appoint (de 100 dinars) n'est pas important, non seulement parce qu'il embrasse les plus grandes transactions, mais encore parce qu'il y entre un peu de monnaie internationale, l'or ou

ses représentations, le billet convertible en or, les traites sur l'étranger. On voit qu'ici le domaine du grand appoint est en même temps le domaine de la monnaie internationale. Le grand appoint de 100 dinars ne convenait qu'à ces sortes d'affaires, et nous savons que ce billet était en or et immédiatement convertible.

Le peu de billets-or en circulation se trouvait aux mains de ces gros commerçants, importateurs et exportateurs. Eux seuls se servaient de ce billet, qui était rarement accepté par la population. L'émission d'un grand appoint en argent pouvait être grandement nuisible au billet-or. Il n'était pas usité dans les transactions du pays, étant d'un montant trop élevé et, dorénavant, son seul champ d'application pouvait être envahi par le gros appoint en argent.

Il y a un fait qui contredit à première vue nos allégations. En 1907, eut lieu l'émission des billets-argent de 100 dinars. On peut croire que cette opération aurait eu pour effet de diminuer la circulation des billets-or. En effet, le gros appoint en argent étant la monnaie nationale par excellence et, par conséquent, la monnaie la plus communément acceptée que le billet-or, ce billet-argent de 100 dinars aurait pris la place du billet-or de 100 dinars. Ce fait ne s'est pas produit pour deux raisons. D'abord le grand appoint ne répondait pas seulement aux besoins des grandes transactions, le billet de 100 dinars-or était également un succédané de la monnaie internationale (or) et à cause de ce second caractère, il était détenu et recherché justement par les personnes qui avaient besoin de billets de grand appoint. Le billet-argent de 100 dinars pouvait bien répondre au premier des besoins des gros commerçants, mais non à l'autre, parce qu'il n'avait pas caractère de monnaie internationale. C'est pour cela que la circulation or, loin de diminuer, a augmenté très sensiblement. Nous avons expliqué pourquoi la circulation du billet-or n'avait pas diminué; expliquons maintenant pourquoi elle a augmenté. Cette explication est très simple. En 1907, le billet-or de 20 dinars fut émis. Le public n'avait aucune raison de préférer le billet-argent autre que sa petite valeur nominale, qui répondait à ses besoins. Nous avons déjà dit maintes fois que l'émission d'un petit appoint or aurait grandement amélioré la situation monétaire (serbe).

L'Etat a essayé de contraindre la Banque à émettre des billets-or, mais il n'a pas réussi. En 1904, le législateur permet à la Banque d'émettre des billets-argent de 100 dinars

et il répète l'autorisation, déjà donnée à la Banque en 1893, d'émettre des billets-or de 20 dinars.

En 1907, la Banque se décide enfin à émettre ces billets-or de 20 dinars, mais elle émet en même temps des billets-argent de 100 dinars. Les deux émissions sont en rapport étroit et sont bien conformes à la politique antérieure de la Banque, qui consistait à favoriser le billet-argent et à diminuer la circulation or. En émettant le billet-argent de 100 dinars, la Banque a voulu surtout lui faire prendre la place déjà occupée par le billet-or de 100 dinars. L'arrière-pensée de la Banque était d'habituer le gros commerce au billet-argent ; elle voulait que tout le monde ne se servît que de ses billets inconvertibles.

Citons un passage du rapport annuel du Comité de Direction pour l'année 1907. Il nous permettra de connaître la façon dont les dirigeants de la Banque ont expliqué les deux nouvelles émissions du billet-argent de 100 dinars et du billet-or de 20 dinars :

« L'année dernière, en 1907, deux nouveaux billets étaient mis en circulation : celui de 20 dinars-or et celui de 100 dinars-argent.

« Le premier a eu pour but d'augmenter le stock des billets à la disposition de la Banque, spécialement en automne, au moment de l'exportation, quand, ordinairement, le contingent des billets-argent autorisés par la loi vient à être épuisé et de combattre la baisse de l'or qui se faisait les années précédentes, par suite du manque de billets-argent.

« Le second est mis en circulation pour répondre aux besoins pressants de notre circulation monétaire, d'un grand appoint en argent, et pour faciliter le transfert des sommes d'argent dans le pays, surtout à l'automne, quand les transactions se font sur une grande échelle.

« Le billet de 20 dinars-or a assez bien atteint son but : (combattre la baisse de l'or), car dès cette première année, son émission a atteint le chiffre d'environ 10 millions, somme pour laquelle il a comblé, en automne, le manque d'instruments d'échange, cause directe de la baisse de l'or. Le commerce de l'exportation a pu se servir de ce billet comme du billet-argent, parce qu'il n'y a pas eu de différence entre l'or (billet et métal) et l'argent (billet), et parce que le public a commencé à l'accepter volontiers au même titre que le billet-argent. Ce billet pourra-t-il atteindre également son second but et augmenter les moyens d'émission de la Banque de

telle sorte qu'il devienne un appui solide de notre production en général, comme c'est le cas pour notre situation actuelle, du billet-argent? On ne peut le dire avec certitude.

« Pour le moment, ce billet ne remplace l'or dans la circulation que pour un temps relativement court, l'or en dépôt à la Banque et que cette dernière doit, à toute époque, avoir à sa disposition pour rembourser les porteurs de billets sur leur demande. La circulation de tous les billets-or a atteint son maximum le 8 octobre 1907, environ 12 millions. Aujourd'hui, (24 mars 1908), elle atteint à peine 5 millions, ce qui nous montre que ces billets, pour le moment du moins, ne se maintiennent pas en circulation. »

Citons tout de suite un passage du rapport pour l'année 1909 :

« Jusqu'à présent, la Banque a émis six sortes de billets, à savoir : de 100, de 50 et de 20 dinars en or; de 100 et deux de 10 dinars en argent. De tous ces billets, ceux de *100 et 50 en or sont retirés de la circulation*. De sorte que, dorénavant, il ne restera en circulation qu'un seul billet-or de 20 dinars. En ce qui concerne les billets-argent, il en restera toujours de trois sortes : un de 100 et deux de 10 dinars. Le billet de 100 dinars-or est trop gros pour les transactions de l'intérieur de la Serbie : c'est pourquoi on ne le remplacera pas. »

Nous pouvons déduire de ces deux passages l'opinion de la Banque sur la circulation des deux sortes de billets. Pour elle, le billet-argent est et doit rester la monnaie nationale par excellence.

Elle n'admet pas qu'un autre billet lui fasse concurrence et le remplace dans un temps plus ou moins proche. Les circonstances ne permettent pas, de l'avis de la Banque, que le billet-or reste en circulation. Le billet-argent est celui qui convient à la Serbie. C'est pourquoi elle favorise son émission aux dépens de celle du billet-or. Ce dernier a toujours été considéré par la Banque comme un simple certificat de l'or monnayé déposé dans ses caisses.

Elle gardait toujours une couverture de 100 o/o pour ces billets et craignait constamment que l'on vienne les présenter à ses guichets pour en exiger le remboursement. Leur émission a toujours été considérée comme une mesure provisoire et décidée seulement quand toutes les mesures auxquelles la Banque pouvait recourir étaient déjà épuisées. L'idée que le billet-or n'est que la représentation d'une égale quantité d'or devant toujours se trouver dans les caisses de la Banque est mise à l'évidence par le retrait des billets-or de 100 et

50 dinars. Les pièces d'or les plus répandues, du moins en Serbie, sont les louis d'or (napoléons d'or) et leurs représentations exactes sont des billets d'une valeur nominale de 20 dinars ou francs.

Les pièces d'or de 50 dinars n'existent pas et les pièces de 100 dinars sont très rares. La Banque retira les billets de 50 et de 100 dinars de la circulation parce qu'ils ne représentaient pas exactement l'or monnayé de son encaisse. Ce n'est pas la seule raison de ce retrait; elle est plutôt secondaire. Il faut en chercher la vraie raison dans la crainte de la Banque de voir s'étendre la circulation des billets-or. Pour éviter ce fait de se produire, elle ne voulait laisser qu'un seul de ses billets en circulation. Elle a choisi un appoint qui n'existait pas en argent. La Banque a fait ce choix à dessein, croyant que le billet-argent de 100 dinars remplacerait celui de 100 dinars-or et que le petit appoint de 10 dinars-argent ferait efficacement concurrence au petit appoint or de 20 dinars.

Les deux raisons données par la Banque dans son rapport pour l'année 1907 sont très exactes.

Elle était contrainte, par ces deux raisons (baisse de l'or et manque des moyens d'émission) d'étendre la circulation des billets-or, qui n'était pas limitée comme celle des billets-argent. Mais, dès que le danger de la baisse de l'or était écarté, la Banque revenait à sa politique antérieure et réduisait l'émission des billets-or en retirant les appoints de 100 et 50 dinars de la circulation.

## SECTION II

### *Loi du 15 mars 1908*

Nous arrivons à la dernière loi sur la Banque Nationale Serbe, celle du 15 mars 1908. Avant de parler de cette loi, résumons très brièvement l'évolution du système d'émission jusqu'à cette date.

Au moment de la création de la Banque et pendant la première année de son fonctionnement, seuls les billets-or existaient. Leur valeur était trop grande et ils ne pouvaient pas rester longtemps en circulation.

En 1885, apparurent les billets-argent de 10 dinars, contre la volonté expresse de la Banque. C'est l'Etat qui a voulu cette émission. La Banque s'aperçoit très vite que son intérêt est de favoriser l'émission argent. C'est elle maintenant qui est partisan ardent du billet-argent.

Elle s'efforce d'étendre l'émission de ses billets inconverti-

bles. Sa politique ayant grandement nui à la valeur de ses billets, la loi de 1893 est votée pour limiter et diminuer l'émission argent. Cette loi n'a pas été appliquée, nous avons dit pour quelle raison.

En 1896, une autre loi est promulguée qui ne fait que limiter l'émission des billets-argent. Cette loi présente déjà un élargissement de l'émission en comparaison de la loi précédente (1893). Le contingent des billets-argent est de 25 millions. En 1898, l'Etat exige de la Banque un prêt de 10 millions de dinars; le contingent des billets émis est augmenté de la même somme; quelques mois après, le chiffre d'émission permis à la Banque est élevé à 30 millions, ce qui fait, avec les 10 millions prêtés à l'Etat, *quarante millions*.

En 1900, encore un prêt à l'Etat de 2 millions, et le droit pour la Banque d'émettre pour autant de nouveaux billets. Il est vrai que les deux prêts à l'Etat devaient être remboursés et le contingent ramené à 30 millions une année après le remboursement. Mais, en 1904, une loi autorise le Gouvernement à faire escompter extraordinairement des bons du Trésor jusqu'à concurrence d'une somme de 10 millions. Ces 10 millions, augmentés de 40 o/o, ce qui fait 14 millions, n'entrent pas dans le contingent de 30 millions déjà fixé. Ainsi le montant des billets qui peuvent se trouver en circulation est élevé à 44 millions.

Quelle conclusion pouvons-nous tirer de ce résumé? Il y a un fait trop saillant pour n'être pas aperçu et souligné; c'est l'élargissement continu de l'émission des billets-argent. La Banque, par sa politique, et l'Etat nécessairement ont contribué à ce que le chiffre maximum des billets-argent aille toujours croissant.

La loi de 1908 marque le point culminant de cette évolution, elle est la dernière étape de l'évolution du régime monétaire commencée en 1885. La tendance de la Banque à élargir l'émission argent a vu sa réalisation presque complète par le vote de la dernière loi sur la Banque Nationale Serbe. Cette loi élargit beaucoup l'émission des billets-argent. Nous résumerons les principales dispositions concernant le régime d'émission dans les deux propositions suivantes: 1° l'Etat peut toujours, suivant ses besoins, faire à la Banque l'échange provisoire d'or et d'argent contre des billets-argent. Il peut déposer aux caisses de la Banque son or et son argent et prendre la même somme en billets-argent, non compris dans le chiffre maximum fixé pour l'émission de ses billets. Suivant ses besoins, l'Etat peut rendre les billets à la Banque et retirer

son or et son argent. Ces opérations ne comportent aucune indemnité pour la Banque (art. 6, *in fine*). 2° La Banque ne peut, en temps normal, émettre de billets libellés en argent que pour une somme égale à cinq fois le capital versé de la Banque. Elle ne pourra qu'exceptionnellement dépasser cette limite, pour un dixième de son capital, en cas de besoins exceptionnels et urgents, avec l'approbation spéciale du Gouvernement, et sous la condition que le surplus de l'émission soit retiré dès qu'aura cessé le besoin qui en est la cause (art. 11, *in fine*).

Ajoutons que la loi de 1908 prescrit le versement intégral du capital dans un délai relativement court. (1)

Jusqu'en 1908, la moitié seulement du capital était versée. Dans les six mois suivant la promulgation de la loi de 1908, le troisième quart devait être versé (2.500.000) et dans les cinq ans (à compter de la même date) le dernier quart devait être versé (soit en 1913).

Rappelons que la prescription de la loi du 31 mars 1904 concernant l'escompte des bons du Trésor servant de base au fonds de roulement restait toujours en vigueur, étant confirmée par la loi nouvelle.

En laissant de côté la faculté pour l'Etat de changer son or et son argent contre des billets-argent, voyons quel montant maximum la Banque pouvait émettre en billets-argent.

Considérons d'abord ce maximum six mois après la promulgation de la loi de 1908, c'est-à-dire quand les trois quarts du capital ont été versés. Cinq fois 7.500.000 = 37.500.000 ; le dixième de cette somme est 750.000, l'escompte extraordinaire des bons du Trésor, 10 millions. Les trois sommes additionnées font un total de 51.250.000. On voit que le chiffre maximum permis a été sensiblement élevé par la loi de 1908. Faisons le compte après le versement intégral du capital :  $5 \times 10 = 50.000$ , le dixième de 50.000 égale 10.000 ;

---

(1) Au moment de la souscription de la première série des actions de la Banque (20.000 actions à 500 dinars = 10.000.000), il a été versé le quart du montant de chaque action, ce qui fait un capital de 2.500.000 ; en 1896 la Banque exige de ces actionnaires le versement du second quart. Le 31/12 1897 le capital versé s'élevait à 4.952.330 au lieu de 500.000 ; le reste 47.670 était resté comme dette des actionnaires vis-à-vis de la Banque. D'après l'art. 16 des statuts de la Banque, les actions dont le second quart n'était pas versé étaient déclarées non valables. A leur place, de nouvelles actions étaient émises et vendues le 5/11 1905, de sorte qu'à cette date le capital versé était de 5 millions de dinars.

10.000 de bons extraordinaires. Nous obtenons 70.000 dinars, c'est le chiffre maximum fixé pour l'émission des billets-argent en 1913 (le dernier quart du capital a été versé dans la seconde moitié de 1912).

*Critique des dispositions de la loi de 1908*

Quelles sont les innovations de la dernière loi ? Elles sont au nombre de deux, la première c'est la limitation des billets à émettre, non par la fixation d'un maximum, mais par la multiplication du capital versé (par le chiffre 5). Mais le chiffre importe peu. Ce qui est important, c'est le fait qu'on prend en considération le capital versé pour déterminer le montant des billets pouvant être mis en circulation. Autant le capital versé s'élève autant la somme des billets en circulation augmente. L'idée adoptée par le législateur, c'est le capital, garantie des billets émis. Nous ne nierons pas que le capital ait son importance dans le fonctionnement d'une banque d'émission ; surtout au début de la vie de cette banque. A ses débuts, c'est presque toujours le capital versé qui sert de garantie aux billets émis. Le montant du capital est pris en considération par les particuliers qui acceptent des billets, titres de créance sur la Banque. Il faut qu'ils aient confiance en elle pour la créditer. Quand la Banque a prouvé qu'elle est un débiteur irréprochable, et quand le public est habitué à accepter ses billets, au lieu de pièces d'or et d'argent, le capital cesse d'être la garantie des billets en circulation. Dans un temps plus ou moins long, après la création de la Banque, le public se sert uniquement, ou du moins principalement des billets. L'or et l'argent sont concentrés dans les caisses de la Banque et servent de gage aux billets, leur représentation. Dès que le public s'aperçoit que les billets équivalent à la monnaie métallique, il se dessaisit de ces derniers et emploie de préférence les billets, plus faciles à manier. C'est la Banque qui lui échange son or contre des billets et c'est ainsi que l'or se concentre à la Banque. Plus il y aura d'or concentré dans la caisse de la Banque, plus il y aura de billets en circulation. A quoi sert alors le capital ? On sait bien que toutes les banques d'émission ont un capital, et que ce capital continue d'exister pendant toute la vie de la Banque. Quand la Banque affermit sa situation, c'est-à-dire quand une assez grande somme de ses billets se trouve et reste sans peine en circulation, le capital devient toujours trop faible pour servir de garantie à ces billets. Que sont les billets ? C'est la dette de la Banque vis-à-vis des particuliers,

des porteurs ; c'est le crédit que le public fait à la Banque. Comment sont émis les billets ? Par la réalisation des crédits que la Banque fait au public. Le public crédite la Banque par les espèces ; la Banque crédite le public par les billets. A quoi se ramène le rôle de la Banque ? A substituer aux espèces qu'elle reçoit des billets qu'elle peut imprimer à volonté en se gardant seulement d'en émettre une trop grande quantité, puisqu'elle doit, à la première présentation, échanger chaque billet contre les espèces qu'il représente. Mais il y a toujours plus de billets en circulation qu'il n'y a d'or et d'argent dans les caisses de la Banque. L'expérience a prouvé que jamais tous les porteurs des billets ne se présentent à la fois pour être remboursés. Alors, la Banque émet plus de billets qu'elle ne reçoit d'espèces.

Nous l'avons dit déjà, la Banque donne des billets pour les espèces que le public lui apporte. Elle reçoit, comme garantie du crédit qu'elle fait aux particuliers, des effets de commerce, des titres, etc., c'est-à-dire des promesses de payer après un court laps de temps ou bien à une longue échéance, mais que l'on peut à tout moment convertir en argent. Il en résulte une dette réciproque de la Banque au public et du public à la Banque (Harthley Withers). La Banque emprunte aux uns et prête aux autres, son rôle est de garantir à ceux qui ont prêté qu'ils seront remboursés, c'est-à-dire que la Banque prend la place du prêteur et de l'emprunteur. C'est à elle que l'emprunteur doit rendre la somme avancée ; le prêteur ne connaît qu'elle. En un mot, les particuliers se font mutuellement crédit, mais en passant par la Banque. Revenons au capital. Il peut arriver et il arrive que les emprunteurs ne répondent pas à leurs obligations, la Banque doit alors payer pour eux. Avec quoi paiera-t-elle ? Avec son capital. Le capital d'une banque d'émission sert à garantir son portefeuille commercial et non ses billets. Par conséquent, on peut affirmer qu'aucun lien n'existe entre le montant du capital d'une banque d'émission et la quantité des billets en circulation. Le capital doit être élevé pour une banque qui trouve souvent dans son portefeuille des effets qui ne sont pas payés à terme, et non pas pour une banque qui a émis une grande quantité de billets et dont les débiteurs sont parfaitement solvables et paient leurs dettes aux échéances fixées.

Il résulte de ce que nous avons dit que la disposition de la loi de 1908, qui limite l'émission des billets-argent, n'est pas à l'abri d'une critique sérieuse. Le maximum que l'on obtient en multipliant par 5 le capital versé de la Banque est

un chiffre arbitraire de même que les maxima antérieurs de 25 et de 30 millions. Une seule différence existe entre les limitations directes antérieures et la limitation nouvelle (liée au capital versé de la Banque). Quand une limitation directe existe, il faut une loi pour changer le maximum, l'élever ou le diminuer. Au contraire, quand le maximum des billets à émettre dépend du capital versé de la Banque, il peut être élevé sans le concours du législateur, en augmentant le capital ou en émettant une nouvelle série des actions du capital primitif qui n'a pas été entièrement souscrit. C'est le cas du capital de la Banque Nationale Serbe. Nous savons que son montant est de 20 millions. Mais l'article 5 nous dit : « Aussitôt que le Ministre du Commerce aura constaté par un acte officiel que 20.000 actions ont été souscrites et que le versement du premier quart du montant de chaque action a été effectué, la Banque sera considérée comme définitivement constituée. Ainsi, la Banque a été constituée et a fonctionné pendant trente-cinq ans sans que son capital — déterminé par la loi — soit entièrement souscrit. Il était au pouvoir de la Banque d'émettre la seconde série des actions de son capital (10.000.000) et de doubler ainsi le maximum des billets qu'elle pouvait émettre. Il est vrai que la loi parle du capital versé et non du capital souscrit ; mais à chaque souscription répond un versement partiel. La Banque, en émettant 20.000 actions (à 500 dinars = 10.000.000), aurait pu — à elle seule — élever le maximum des billets argent. Supposons maintenant que le capital de la Banque ait été entièrement souscrit : même dans ce cas, le maximum aurait pu être élevé sans le concours du législateur. L'article 4 de la loi sur la Banque dit : « Le capital de la Banque sera de 20.000.000 de francs, en 40.000 actions de 500 francs chacune. Ce capital peut être augmenté en vertu d'une décision de l'Assemblée Générale des Actionnaires approuvée par le Gouvernement royal. »

Nous connaissons maintenant la différence entre la limitation directe — par la fixation d'un maximum légal — et la limitation indirecte où le maximum dépend du capital versé. Dans le premier cas, c'est le législateur seul qui détermine la quantité des billets pouvant être émis ; c'est lui qui doit évaluer les besoins de la circulation et fixer le maximum d'après eux. Rappelons qu'un maximum est nécessaire quand la Banque n'est pas tenue de rembourser ses billets en or.

Dans le second cas, c'est plutôt la Banque qui fixe la quantité de billets à mettre en circulation, d'après l'augmentation de son capital. La Banque Nationale Serbe n'a pas eu recours

à ce moyen. Elle s'est toujours plaint de la limitation qui lui était imposée, que le maximum fixé était insuffisant. Elle n'a pas voulu augmenter son capital et se trouver en possibilité d'émettre une plus grande quantité de billets. Peut-être que le législateur serbe avait voulu contraindre la Banque d'augmenter son capital par la fixation d'un maximum qui en dépend. Il n'a pas réussi. Il se peut aussi que le législateur de 1908 ait voulu donner une certaine élasticité à l'émission des billets argent, en abandonnant le système de limitation directe comme étant trop rigide.

Concluons que, quoique la loi de 1908 ait abandonné le système de la limitation directe, la situation de fait est restée telle qu'elle était avant la promulgation de cette loi.

*L'échange provisoire.* — Ce procédé est très intéressant. Sa création est due à un fait qui n'a rien de commun avec le régime monétaire. L'Etat serbe contractait des emprunts à l'étranger. Il possédait alors de grosses sommes d'or. Voulant dépenser son or dans le pays, l'Etat devait l'échanger contre des billets argent. Les agioteurs — qui étaient toujours au courant des intentions de l'Etat — faisaient abaisser le prix de l'or en jetant de grandes quantités d'or sur le marché. Ainsi l'Etat ne pouvait vendre avantageusement son or. Et, quand il avait besoin d'or pour payer ses annuités à l'étranger, il devait s'adresser à des spéculateurs qui lui imposaient leur prix. Pour éviter ces pertes à l'Etat, on a imaginé l'échange provisoire. L'Etat peut, à tous moments, et pour des sommes indéterminées, déposer son or et son argent à la Banque et obtenir en échange une égale quantité de billets argent.

Ce procédé de l'échange provisoire a eu des effets importants sur l'émission des billets argent. Depuis sa création, l'émission des billets argent n'a pas été limitée en fait. L'Etat pouvait à chaque moment augmenter la quantité des billets en circulation ou la diminuer sans tenir compte des besoins de la circulation.

Nous ne pensons pas que ce procédé — quoiqu'il ait évité des pertes à l'Etat — ait eu un heureux effet sur le régime monétaire. Au contraire, depuis sa création, la quantité des billets argent a continué de s'accroître et, pendant la guerre, c'est ce procédé qui a permis l'émission exagérée des billets de banque.

Nous reparlerons de l'échange provisoire dans notre V<sup>e</sup> partie, quand nous nous occuperons du change du dinar.



## DEUXIÈME PARTIE

---

### L'Unification Monétaire dans le Royaume des Serbes-Croates et Slovènes

Après avoir décrit le régime monétaire serbe, c'est-à-dire celui duquel procède le régime monétaire actuel, nous arrivons à l'institution d'un régime unique pour tout le territoire du nouvel Etat.

Avant de parler de ce nouveau régime, intéressant à plusieurs points de vue, nous exposerons comment il a été institué. Nous parlerons de l'unification des signes monétaires qui se sont trouvés en circulation sur les territoires qui constituent actuellement le royaume des Serbes-Croates et Slovènes : l'ancien royaume de Serbie, la partie sud-ouest de l'ancienne monarchie austro-hongroise et l'ancien royaume de Monténégro.

Nous connaissons le régime serbe. Les régimes autrichien et monténégrin ne nous intéressent pas, parce qu'ils n'existent plus et qu'ils n'ont rien donné au nouveau régime monétaire (1). A vrai dire, le régime serbe a également disparu. Mais il en est de même de presque tous les systèmes de papier-monnaie actuellement dépréciés ou à peu près. Les Etats dont la monnaie de papier a perdu son pouvoir d'achat d'avant-guerre prennent toutes les mesures tendant à faire rendre à leurs monnaies respectives leur valeur d'avant cette dépréciation, mais sans changer la législation concernant le régime monétaire. Le régime serbe n'existe plus et on ne tend pas à le réinstituer. Un régime nouveau a été créé qui procède du système monétaire serbe, mais qui en diffère pourtant à plusieurs points de vue.

---

(1) — Voir « Monnaie et change », par M. Vissering dans le compte rendu de la conférence financière internationale de Bruxelles, année 1920, tome II, page 41 et suivantes.

## CHAPITRE I

### Mesures préparatoires

#### SECTION I

*Situation monétaire au moment de l'armistice (11 novembre 1918) dans l'ancien royaume de Serbie, au Monténégro et dans les contrées de l'Autriche-Hongrie qui constituent actuellement l'Etat des Serbes-Croates et Slovènes.*

Quand les armées françaises ont reconquis la Serbie et quand elles ont occupé la partie sud-ouest de l'Autriche-Hongrie, tous les Serbes, Croates et Slovènes se sont trouvés libres et ont constitué leur gouvernement à Belgrade. Ce gouvernement a été reconnu officiellement le 1<sup>er</sup> décembre 1918. Sa première tâche fut de remédier à l'état lamentable de la situation monétaire qu'il trouva. Il n'y avait pas moins de quatre sortes de papiers-monnaies, qu'il fallait fondre en une seule : le dinar serbe, la couronne autrichienne, le perper monténégrin et le lev bulgare. Les perpers ne circulaient plus. Le Gouvernement autrichien les avait échangés contre des couronnes. Les levs bulgares ont presque aussitôt fait place aux dinars en Macédoine et dans les régions serbes occupées pendant la guerre par les Bulgares et où la circulation a été composée de levs. Dans les autres parties de l'ancien royaume de Serbie, c'est la couronne qui circulait, mais le dinar commençait également à prendre sa place dans la circulation. En moins d'un an (depuis la libération de la Serbie) toute la circulation dans l'ancienne Serbie et dans le Monténégro ne consistait qu'en dinars. La couronne a disparu ; elle ne circulait que dans les contrées appartenant autrefois à l'Autriche-Hongrie. Remarquons que le dinar a été la bonne monnaie par rapport à la couronne, c'est-à-dire que son pouvoir d'achat a été plus étendu que celui de la couronne. Comment se fait-il que la bonne monnaie ait chassé la mauvaise ? L'explication n'en est pas difficile. Nous l'exposerons en nous appuyant sur l'autorité de M. Vissering, qui expose son opinion sur la possibilité de coexistence de deux régimes monétaires dans op. c., page 54, etc...

Pour que la loi de Gresham soit applicable, il faut que différents éléments soient réunis. Ces éléments sont :

1° Deux monnaies dont l'une a plus de valeur que l'autre ;

2° Un rapport légal et fixe entre les deux monnaies, rapport qui ne correspond pas aux valeurs respectives des deux monnaies sur le marché libre. En un mot, il faut qu'il y ait un avantage à employer une monnaie plutôt que l'autre ;

3° Il faut que les deux monnaies aient le cours légal, c'est-à-dire que tout le monde (l'Etat et les particuliers) soit forcé d'accepter l'une ou l'autre monnaie, suivant le rapport légal. Dans une telle hypothèse, on désigne par « mauvaise monnaie » celle dont la valeur légale est plus élevée que sa valeur réelle (sur le marché libre). On a avantage à l'employer plutôt que l'autre (qui, au contraire, possède une valeur légale moindre que sa valeur réelle), parce qu'on paie plus en donnant moins. L'autre monnaie est thésaurisée et réservée au marché libre. Voilà la théorie. Le cas du dinar et de la couronne n'en est pas un exemple. La couronne et le dinar étaient deux monnaies complètement indépendantes l'une de l'autre. Pendant un certain temps (un an à peu près), les deux monnaies circulaient concurremment. Tous les prix (du moins en Serbie, car le dinar ne circulait pas alors dans les contrées reprises à l'ancienne Autriche-Hongrie) étaient évaluées en l'une et l'autre monnaie. On pouvait effectuer des paiements indistinctement en dinars et en couronnes, en se référant toujours au cours du jour. En un mot, il manquait le rapport légal, condition nécessaire pour que la loi de Gresham joue.

Il y a bien eu un rapport légal entre les deux papiers-monnaies, mais il ne concernait que les Caisses publiques. Ce rapport a été modifié plusieurs fois. Il a d'abord été de 1 à 2, un dinar contre deux couronnes. La valeur de la couronne a baissé par la suite, et le rapport légal a suivi cette baisse. Le dernier rapport légal (juste avant le retrait des couronnes) a été de 1 à 3 1/2 (3 couronnes 1/2 contre 1 dinar). Comme le taux légal répondait presque au rapport des deux monnaies sur le marché libre, il n'a joué qu'un rôle insignifiant en ce qui concerne l'application de la loi de Gresham. Mais, comme nous l'avons déjà dit, le dinar a seul circulé en Serbie et au Monténégro, la couronne a été le seul moyen de paiement dans l'autre partie de notre Etat. La population serbe préférait le dinar — sa monnaie nationale — et comme elle ne perdait rien en employant cette monnaie de préférence à la couronne, il était tout naturel que cette dernière cessât de circuler en Serbie. Personne ne voulait l'accepter comme monnaie courante. Elle ne pouvait qu'être vendue

comme toute autre marchandise. Autrement dit, la couronne a cessé d'être monnaie courante en Serbie. Elle a perdu le caractère nécessaire à une marchandise pour être une monnaie ; son acceptation par tout le monde en échange d'autres marchandises. Tous les prix étaient exprimés en dinars ; la couronne ne servait plus de commune mesure. C'est de cette façon que la bonne monnaie a chassé la mauvaise.

Nous exposerons maintenant les faits concernant les éléments de l'unification et les opinions qui ont été émises pour la solution de cette question.

Au moment de la constitution du Gouvernement serbe-croate-slovène, deux monnaies se trouvaient en circulation sur le territoire sur lequel s'étendait l'autorité de ce Gouvernement : la monnaie de papier serbe et la couronne austro-hongroise. Qu'est-ce que la monnaie de papier serbe ? Nous avons vu comment elle a été créée et nous connaissons sa nature, c'est-à-dire que nous savons qu'elle est un billet de banque, émis par un établissement unique (privilegié et privé) et dont la réserve métallique sert de couverture aux billets émis. Nous savons également qu'il y a deux sortes de ces billets : les uns libellés en or, les autres libellés en argent. Nous savons aussi que ce billet-dinar a été, sinon en droit, du moins en fait, le seul moyen de paiement en Serbie ; il a constitué la monnaie nationale serbe. L'institution qui a émis ces billets avait le monopole de l'émission pour vingt-cinq ans, d'après le dernier arrangement intervenu entre elle et l'Etat en 1908 ; son privilège, par conséquent, n'expire qu'en 1934. Sur le marché libre, au moment où les deux monnaies étaient en circulation, dinar et couronne, c'est le premier qui avait plus de valeur (par rapport au pair) que l'autre. L'autre monnaie, la couronne, non seulement possédait une moindre valeur, mais était de plus en plus dépréciée. Ajoutons que la définition du dinar est la même que celle du franc (français, belge et suisse), de la lire italienne, du drachme, du lev, c'est-à-dire qu'il appartient au système de la monnaie métallique, préférable, à beaucoup d'égards, aux autres systèmes, comme celui du mark, de la couronne, du florin, de la livre sterling, du dollar, etc... (Stanley Jevons).

Et la couronne ? C'est une monnaie de papier émise par un établissement privé et privilégié. Mais cet établissement a tellement subi l'influence de son Gouvernement qu'il a commis des erreurs irréparables. La quantité de papier-monnaie émis par cet établissement pendant la guerre et surtout après l'armistice a fait que la dépréciation de ses

billets est une des plus grandes que nous ayions vue dans ce temps de dépréciation presque générale des monnaies de papier. Les principales caractéristiques de la couronne sont la trop grande quantité de couronnes-billets en circulation et sa dépréciation toujours croissante.

D'autre part, c'est un papier-monnaie qui n'a presque aucune couverture métallique et n'a, par conséquent, nullement chance, même dans un avenir lointain, d'être remboursé en espèces. L'encaisse métallique de la Banque Austro-Hongroise, de 1.500 millions avant la guerre, est tombée maintenant (31 octobre 1918) à 342.000.000 de couronnes. Le traité de Saint-Germain (art. 203 à 207) impose la liquidation de la Banque Austro-Hongroise. C'est la banqueroute : les Etats successeurs de l'Autriche-Hongrie partageront la faible encaisse métallique restante, et ce sera tout. Chaque Etat prendra de lui-même, pour se défaire du lourd héritage que lui a légué la Banque Austro-Hongroise, les mesures qui lui conviendront. Le traité de Saint-Germain laisse les mains libres à tous ces Etats en ce qui concerne la solution de cette question.

Mais un fait exigeait impérativement la disparition de la couronne, et dans le délai le plus bref : c'est la continuation de l'émission de la Banque austro-hongroise, pour le compte de la nouvelle Autriche et de la Hongrie. L'ancien établissement, attendant sa liquidation, commettait la plus grave faute qu'il ait jamais commise en continuant d'émettre des billets identiques aux anciens billets, des billets soi-disant destinés à ne circuler qu'en Autriche et en Hongrie, mais qui, par suite de leur identité avec les anciens billets, affluaient dans tous les Etats qui, par malheur, avaient encore des couronnes sur leur territoire. La Banque Austro-Hongroise faisait cette émission comme si l'ancienne Autriche-Hongrie existait encore et comme si elle avait encore le droit exclusif d'émettre des billets pour tout le territoire ayant appartenu à l'Autriche-Hongrie.

Pour toutes ces raisons, personne ne pensait à retenir la couronne comme monnaie légale, quoiqu'une grande partie de notre royaume ait été habituée à employer cette monnaie de préférence au dinar.

Ajoutons des raisons d'ordre sentimental et patriotique. La couronne était la monnaie ennemie, la monnaie imposée à la population pendant l'occupation autrichienne, pour une valeur plus grande que sa valeur réelle. C'est avec cette monnaie que les autorités militaires autrichiennes et hon-

groises payaient, au prix qu'elles fixaient, tout ce qu'elles prenaient aux gens du pays et emportaient. C'est pourquoi la couronne était mal considérée en Serbie et au Monténégro, d'où elle avait disparu dès que le dinar avait commencé à circuler.

## SECTION II

### *Mesures qui ont précédé l'unification*

Nous connaissons maintenant la nature des deux monnaies en circulation. Nous pouvons parler à présent des mesures prises pour les unifier, les mesures qui ont précédé cette unification et les idées qui ont inspiré toutes ces mesures.

Nous mentionnerons d'abord une mesure qui a été prise avant toutes les autres, mais qui ne concerne qu'indirectement l'unification monétaire ou plutôt la disparition des couronnes de notre territoire.

Avant de parler de cette mesure et du résultat qu'elle a donné, nous citerons un petit passage du livre de M. Nintchitch « Notre problème monétaire » (en serbe) page 6. « L'émission des couronnes n'a pas cessé par la dissolution de la monarchie, cependant on aurait dû s'y attendre. La Banque austro-hongroise était l'établissement d'émission de la monarchie. Celle-ci disparue, son privilège devait disparaître. Mais ce fidèle collaborateur de la politique viennoise et hongroise ne s'en est point soucié. La Banque a continué à faire des avances au gouvernement autrichien et hongrois. Jusqu'à la fin de l'année dernière (1918) elle a fait au premier une avance de 2 milliards et une de plus de 2 milliards 700 millions au second. Ce système n'a point cessé de fonctionner. D'où l'augmentation continue de l'émission. Il y a actuellement en circulation (fin 1919) plus de 52 milliards de couronnes. »

Un autre passage parle de la première mesure adoptée (page 7) : « Nous avons d'abord essayé d'obtenir de la Banque austro-hongroise elle-même l'engagement de ne plus faire d'avances aux gouvernements autrichien et hongrois qui influeraient encore sur la circulation. Nous obtenons la promesse qu'à l'avenir aucun crédit ne sera accordé aux Etats particuliers sans l'assentiment de tous les gouvernements (issus de l'Autriche-Hongrie). La Banque a cessé également d'émettre des bons du Trésor pour le compte de l'Autriche et de la Hongrie, les bons présentant le danger d'une nouvelle augmentation de l'émission. En réalité, tout cela ne

signifiait pas grand'chose. Il existait encore un moyen indirect de faire des avances aux gouvernements autrichien et hongrois, c'était les avances sur titres d'emprunt de guerre de l'ancienne monarchie. »

Voici des chiffres concernant ces avances donnés par la commission envoyée à Vienne par M. Nintchitch, alors Ministre des Finances, pour essayer d'empêcher de nouvelles émissions.

Le 31 octobre 1918, l'avance sur les obligations des emprunts de guerre s'élevait à 4.734 millions de couronnes. Après la dissolution de la monarchie, ces avances s'élevèrent très rapidement, de sorte que le chiffre de cette avance se monte, en décembre 1918, à 7.943 millions de couronnes.

Enfin, la Banque n'a pas tenu son engagement de ne créditer aucun des États nouveaux sans l'assentiment des autres. Elle a consenti des avances sur les obligations de l'emprunt autrichien de 500 millions.

La réponse de la Banque austro-hongroise aux objections que lui présentait notre commission était très insuffisante : « La Banque croit qu'il vaut mieux créer de nouveaux billets, de banque et satisfaire à toutes les demandes de crédit. Elle affirme qu'agir autrement aurait entraîné des difficultés plus grandes que la dépréciation monétaire, comme l'essor du bolchevisme et la préparation d'une nouvelle révolution.

La conclusion que nous pouvons tirer des citations ci-dessus est que l'immense accroissement de l'émission après l'effondrement de l'Empire, a été causé par les avances aux gouvernements autrichien et hongrois et pour leur compte.

L'opinion de M. Nintchitch était que l'Autriche et la Hongrie, si elles avaient besoin d'argent, devaient émettre des billets nationaux qui ne nous auraient causé aucun préjudice. Mais il fallait cesser l'impression des couronnes austro-hongroises. En effet, sans que nous y soyons pour rien, leur nombre augmentait toujours, et elles envahissaient notre territoire, tout en ne répondant à aucun de nos besoins.

Comme on ne pouvait rien obtenir à l'amiable de la Banque austro-hongroise, il restait à recourir à l'aide des alliés en les priant d'employer leur autorité pour faire cesser l'émission des couronnes.

Les alliés ont admis l'opinion de M. Nintchitch, mais cette idée n'a pas été mise en pratique parce que les alliés ont voulu trancher toutes les questions d'ordre financier concer-

nant les successeurs de l'Autriche-Hongrie par le traité de paix.

Ainsi, après avoir fait appel à la Banque Austro-Hongroise elle-même et aux alliés sans obtenir de résultats, nous avons dû prendre des mesures nous-mêmes, pour nous préserver de l'infiltration toujours croissante des couronnes.

Mentionnons encore un fait qui favorisait l'infiltration des couronnes (M. Nedeljkovitch « Notre problème monétaire »). Le gouvernement français, afin d'empêcher l'exportation de sa monnaie nationale, les billets de la Banque de France, a pris l'habitude de payer ses armées en dehors de la France en la monnaie du pays où elles se trouvaient.

« Considérant que la Voïvodina est (février 1919) encore pour le moment, une partie de la Hongrie occupée militairement, un compte courant est ouvert à Budapest au commandement de l'armée française d'Orient. C'est à ce compte qu'on retirait les sommes nécessaires à couvrir les dépenses de toute l'armée d'Orient. Comme le gros de cette armée se trouvait à Voïvodina et que presque toutes ces dépenses se faisaient là, cela signifie que toutes ces grosses sommes de papier-monnaie étaient prises à Budapest pour être placées chez nous. »

Par la suite, ce danger d'infiltration a cessé par l'ouverture d'un compte courant au Ministère des Finances serbo-croate-slovène, au profit de l'armée d'Orient, à la suite de pourparlers entre le commandement de l'armée d'Orient et notre Ministre des Finances.

« Pour nous cet arrangement est d'une grande importance, car non seulement il empêche l'importation d'immenses sommes de Budapest, mais encore il permet de vendre sur notre marché des chèques sur Paris pour les couronnes (naturellement nos couronnes estampillées), ce qui donnera une grande impulsion à notre commerce d'importation ». (Nedeljkovitch, page 18.)

Comme nous l'avons dit, on n'avait pu conjurer le danger d'infiltration des couronnes par un arrangement à l'amiable avec la Banque Austro-Hongroise, la séparation de notre territoire des autres territoires de l'ancienne monarchie s'imposait d'autant plus que notre pays, à cause de sa situation économique relativement meilleure que celle des autres nouveaux Etats, possédait une très grande quantité de couronnes.

Il fallait à tout prix réaliser cette séparation qui constituait le seul remède efficace et possible à l'infiltration. Il ne faut

pas perdre de vue qu'il fallait prendre des mesures dans le plus bref délai.

Deux mesures ont été prises à la fois, afin de séparer notre territoire des autres Etats issus de l'Autriche-Hongrie. *Ce sont la défense d'importer des couronnes sur notre territoire et l'estampillage des couronnes se trouvant en circulation dans notre pays.* L'une et l'autre de ces deux mesures ont été prises en 1919 au mois de janvier.

« La défense d'importer des couronnes (mesure qui a été prise un peu avant celle de l'estampillage) a soulevé de vives protestations à Vienne et à Budapest. Nous comprenons bien que cette mesure atteignait sérieusement les Austro-Hongrois surtout quand elle fut imitée, peu de temps après, par d'autres Etats séparés de l'Autriche-Hongrie : Tchécoslovaquie et Roumanie. L'intérêt de l'Autriche et de la Hongrie était que les couronnes émises par la Banque Austro-Hongroise continuassent à circuler dans le territoire de l'ancienne Monarchie. Elles espéraient que la question monétaire de la Monarchie serait résolue de manière à ce que le papier-monnaie se trouvant sur le territoire des Etats nouveaux reste à leur charge. C'est pourquoi leur intérêt les poussait à écouler la plus grande quantité de papier-monnaie vers les pays nouvellement constitués. D'ailleurs, l'Autriche-Hongrie n'avait qu'à l'émettre, il s'en allait de lui-même dans les autres Etats. Ce fait est très explicable. Ni l'Autriche, ni la Hongrie n'avaient de quoi subsister. Elles avaient grandement besoin d'importer (c'est précisément pourquoi elles avaient besoin d'argent et émettaient de nouveaux billets). Comme les pays les environnant possédaient les marchandises dont elles avaient besoin, les billets émis quittaient leur pays d'origine par leur échange contre ces marchandises ». (Nintchitch; op. c.)

L'autre mesure, l'estampillage des couronnes, a été prise dans plusieurs buts. Le premier et le principal était de rendre l'infiltration des couronnes sinon impossible, du moins difficile. Il y avait également des raisons politiques, dont nous parlerons plus loin. Une autre raison assez importante était la nécessité de connaître le plus tôt possible le montant des couronnes circulant dans notre territoire, afin de permettre la réalisation des combinaisons pour le retrait définitif des couronnes.

« Ce travail n'aurait pas pu être fait sans l'estampillage. Quoique le montant constaté soit changé depuis, le retrait n'ayant pas pu être réalisé de suite, nous avons à présent

un point de départ, c'est le chiffre relevé à l'occasion de l'estampillage. Ce recensement nous a évité les errements auxquels nous étions exposés; on peut en juger par les évaluations antérieures des experts.

« Leurs chiffres variaient entre 3 et 15 milliards. » (Nintchitch, op. c. page 11.)

D'après le recensement de janvier 1919, on a trouvé sur tout notre territoire 5.323 millions de couronnes; à savoir :

|                          |               |
|--------------------------|---------------|
| Serbie .....             | 421.000.000   |
| Monténégro .....         | 6.000.000     |
| Autres territoires ..... | 4.896.000.000 |

5.323.000.000 de couronnes.

En quoi consistait l'estampillage? Il était effectué au moyen des cachets des communes et autres autorités locales. Toutes ces autorités faisaient l'estampillage en même temps.

Pourquoi a-t-on choisi l'estampillage, plutôt que l'apposition de petits timbres, comme en Tchécoslovaquie? Pour deux raisons données par M. Nintchitch. La première est qu'il fallait marquer les couronnes le plus vite possible. La seconde était que cette marque ne devait avoir aucune influence sur la valeur de la couronne et ne devait changer aucunement son caractère.

« Seul l'estampillage opéré par toutes les autorités en même temps, et par des moyens dont elles disposaient déjà, pouvait être réalisé en un court laps de temps. Puisqu'il s'agissait d'enrayer l'importation du dehors, il fallait agir au plus vite, car l'infiltration s'était tout de suite produite. » (Nintchitch op. c. page 11.)

Qu'est-ce qu'on peut objecter à ces raisons? Considérons d'abord la première. L'estampillage par les autorités locales, au moyen de différents cachets, avait l'avantage de la simultanéité et, par conséquent, d'être effectué en un laps de temps très court. Son défaut (défaut très important à notre avis) est d'être facilement imitable et falsifiable.

La seconde raison est, à notre avis, un peu en contradiction avec le but même de l'estampillage, c'est-à-dire la séparation de la circulation de nos couronnes d'avec la circulation du même papier-monnaie sur les autres territoires. Ou bien l'estampillage avait pour but cette séparation, et alors il devait nécessairement avoir une influence sur la valeur de la couronne serbe-croate-slovène, ou bien l'estampillage était

effectué pour une autre raison et alors une grave objection pouvait être adressée au Gouvernement qui avait prescrit l'estampillage, à savoir : qu'il n'avait prescrit aucune mesure pour empêcher l'infiltration continue des couronnes sur notre territoire.

Pourtant nous considérons que l'estampillage a assez bien répondu au but qu'il poursuivait, si l'on se rend compte de la difficulté de prendre une autre mesure et des idées qui ont inspiré cette mesure. Nous nous expliquons.

Il y avait deux manières de voir concernant la nature même de la couronne. La première était de la considérer comme moyen légal de paiement, comme monnaie du pays, dépréciée, bien entendue, mais légale et nationale, l'Etat en assumant la responsabilité au lieu et place de la Banque.

La seconde manière de voir était de considérer la couronne comme une monnaie quelconque trouvée sur le territoire et qui était acceptée comme moyen de paiement, faute de monnaie légale, comme au temps des « groches » on acceptait toutes les monnaies étrangères, les caisses publiques suivant un taux légal et les particuliers suivant la valeur qu'ils lui donnaient. Cette monnaie complique et rend confuse la situation monétaire du pays. Comment la supprimer ? En lui substituant tout simplement la monnaie nationale (celle qui a cours légal) au taux du marché libre, c'est-à-dire en donnant à chaque personne possédant une certaine somme de cette monnaie une valeur égale en billets légaux. Et l'unification sera faite. C'est ce point de vue que nous admettons, et c'est pourquoi nous approuvons, sauf quelques restrictions, toutes les mesures prises par le Gouvernement serbe-croate-slovène, afin de retirer les couronnes de la circulation et d'effectuer ainsi l'unification monétaire au moyen d'une monnaie légale : billets libellés en dinars.

Considérant la couronne, telle que nous l'avons décrite, l'estampillage nous apparaît comme répondant bien à notre conception de la nature de la couronne.

Voilà les résultats obtenus par l'estampillage :

1° L'infiltration est rendue plus difficile et non pas impossible.

2° Les chiffres du recensement constituent un point de départ pour la constatation du montant des couronnes en circulation.

3° La nationalisation de la couronne a été évitée.

4° Les plans sur l'union monétaire et douanière des pays issus de l'Autriche-Hongrie n'ont pu être appliqués. (Nintchitch; op. c.)

Quel autre moyen pouvait-on employer pour marquer les couronnes ? Le timbrage et l'estampillage par un sceau uniforme dans un coin déterminé de chaque billet. Le premier moyen était employé par la Tchécoslovaquie, le second par la nouvelle Autriche.

L'un et l'autre de ces deux moyens ont l'avantage d'être plus difficilement falsifiables que notre estampillage. Mais il fallait du temps pour imprimer les timbres. Il fallait du temps aussi pour fabriquer des cachets sur un modèle unique. Et il était nécessaire de prendre une décision quelconque sans aucun retard. D'ailleurs nous sommes enclins à croire qu'aucune mesure de ce genre (timbrage, estampillage, etc...) n'est capable d'empêcher l'infiltration. Il n'y qu'un moyen efficace, c'est le retrait des billets et leur échange contre des billets nouveaux. Les mesures prises par la Tchécoslovaquie, notre Etat et l'Autriche, ne sont que des mesures préparatoires, des palliatifs, faute des billets, qui remplaceront les billets que l'on veut retirer de la circulation.

Nous traduisons ici un passage du rapport de l'un de nos experts envoyé en Tchécoslovaquie pour étudier son système de nationalisation de la couronne (Nintchitch op. c. pages 17, 18 et 19).

« Les Tchèques ont créé leur monnaie en effectuant l'estampillage sur les billets (austro-hongrois) de 1.000 couronnes et le collage des petits timbres spéciaux sur les autres billets. Ainsi la couronne tchécoslovaque a été séparée de la couronne austro-hongroise. Les petits timbres étaient mal faits et on commençait tout de suite à en faire des falsificats. Dans le courant du deuxième mois après la Réforme apparaissait déjà un falsificat des timbres tchèques, et aujourd'hui (octobre 1919) il y a (pour les billets de 100 couronnes seulement) environ 16 falsificats... »

« Une grande partie des couronnes autrichiennes a été importée en Tchéco-Slovaquie, parce que le contrôle à la frontière non plus qu'aucune autre mesure n'a pas pu empêcher l'infiltration des couronnes. »

Nous citons ce rapport pour faire voir que ce timbrage, pas plus que l'estampillage, n'a pu empêcher l'infiltration.

## CHAPITRE II

### **Création de la Banque Nationale du Royaume des Serbes-Croates et Slovènes**

Ayant exposé les mesures préparatoires prises afin de retirer les couronnes de la circulation, nous devons abandonner notre sujet de l'unification monétaire, pour parler de la création du nouvel établissement d'émission, parce que c'est lui qui a effectué le retrait des couronnes pour le compte de l'Etat. Nous n'aurons pas une idée exacte de cette unification, si nous ne disons, même très brièvement, comment et en quelle circonstance, la nouvelle Banque a été créée. Un lien étroit existe entre la réalisation de l'unification et la naissance de notre nouvelle Banque. Nous exposerons brièvement ce que contient la loi sur cet établissement, quitte à y revenir dans notre IV<sup>e</sup> partie. La discussion sur l'amélioration du régime monétaire telle que nous l'avons exposé dans notre première partie, et l'intervention de la Banque dans cette réforme sera laissée de côté pour le moment. Nous en parlerons, quand nous aurons à parler du régime monétaire nouveau, c'est-à-dire du régime actuellement en vigueur.

L'intéressant, pour le moment, c'est de connaître en quelles circonstances, la Banque a été créée et la manière dont cet établissement a été institué. Nous verrons par la suite pourquoi ces deux points sont intéressants.

La loi sur la Banque Nationale des Serbes-Croates-Slovènes a été promulguée le 26 janvier 1920. Elle a la forme d'un contrat passé entre le gouvernement serbo-croate-slovène et la Banque Nationale de Serbie, approuvée par l'assemblée des actionnaires de cette Banque et contenant l'obligation du gouvernement de le faire ratifier par le Parlement à sa première convocation. (1) Nous traduisons quelques-unes de ces prescriptions.

*Art. 15. — Les billets. — « La Banque Nationale a le pri-*

---

(1) En ce temps les élections n'ont pas encore eu lieu. Il n'y a pas eu de Parlement, parce que le premier Parlement serbe-croate-slovène (provisoire) a été ajourné à cause des élections. Pendant tout ce temps les décrets ont eu force de lois. Celui sur la Banque Nationale rentre dans cette catégorie.

vilège exclusif d'émettre des billets. Le conseil de direction, de concert avec le ministre du Commerce et de l'Industrie et le ministre des Finances, détermine la valeur nominale des billets qui seront émis. Les billets de la Banque Nationale sont déclarés moyen général de paiement dans tout le pays » (cours légal).

*Art. 16.* — « La Banque Nationale est tenue de rembourser chaque billet sur présentation, en monnaie métallique légale. Cette obligation de la Banque doit être mentionnée sur chaque billet. »

*Art. 17.* — « La Banque ne peut refuser le remboursement des billets que dans des cas exceptionnels de concert et d'après une décision du gouvernement. »

*Art. 18.* — « Les billets mis en circulation doivent être couverts par l'or et l'argent et autres valeurs commerciales et financières facilement et sûrement convertissables en argent comptant. »

*Art. 19.* — « L'encaisse métallique de la Banque Nationale consiste en or et en argent conservés dans ses caisses et en son avoir chez les correspondants étrangers. »

*Art. 20.* — « La Banque Nationale peut mettre des billets en circulation pour une valeur égale au plus à trois fois le montant de son encaisse métallique. »

*Art. 39.* — « La moitié du bénéfice net de la Banque revient à l'Etat... »

## Mesures transitoires

### I

La Banque Nationale Serbe-Croate-Slovène fera une nouvelle émission de billets moyennant lesquels elle échangera les billets-couronnes de la Banque austro-hongroise et les billets libellés en argent de la Banque Nationale Serbe.

Les billets de la Banque Nationale Serbe circuleront au même titre que les billets de la Banque Nationale Serbe-Croate-Slovène jusqu'à ce qu'ils soient retirés de la circulation.

### II

Afin d'accélérer la réalisation de cette fin, la Banque Nationale acceptera du ministre des Finances les billets commandés pour le retrait des billets-couronnes et les émettra comme ses billets provisoires.

Dans trois ans au plus tard, la Banque Nationale devra

mettre en circulation ses billets définitifs en échange des billets provisoires.

#### IV

Le montant des billets mis en circulation en remplacement des billets-couronnes sera inscrit sur les livres de la banque comme « La dette de l'Etat sans intérêt », dérivant du retrait des couronnes ».

L'Etat est tenu de donner une garantie pour cette dette en donnant comme gage une partie de ses domaines d'une En donnant comme gage une partie de ses domaines d'une valeur égale au montant de sa dette .....(*in fine*). Le montant des billets émis en échange des couronnes n'entre pas dans le contingent ordinaire.

#### VII

Toute l'encaisse métallique, l'avoir à l'étranger, et autres éléments de l'actif de la Banque serviront de couverture à la circulation fiduciaire tout entière.

#### VIII

L'état du compte de l'Etat concernant l'échange provisoire à la Banque Nationale de Serbie passe sans aucune modification, sur les livres de la Banque Nationale Serbe-Croate-Slovène.

Le montant des billets émis pour cete avance à l'Etat n'entre pas dans le contingent ordinaire.

#### IX

L'Etat se reconnaît obligé de maintenir toujours égale, pendant le temps de la cessation de remboursabilité des billets, la valeur de son or et de son avoir à l'étranger passé à la Banque, d'après le compte sur l'échange provisoire pour un total de 300 millions.

#### X

La Banque Nationale ouvre un crédit extraordinaire au ministre des Finances pour un montant de 500 millions de dinars, couvert par les bons du Trésor.

Les billets émis pour ce crédit n'entrent pas dans le contingent ordinaire de la Banque.

La dette est sans intérêt.

#### XI

La Banque recevra du gouvernement serbe-croate-slovène

les succursales de la Banque austro-hongroise qui se trouvent sur notre territoire.

## XII

L'échange des billets de la Banque Nationale contre la monnaie métallique légale est suspendue (cours forcé).

## XVIII

Les prescriptions de cette loi concernant le contingent ordinaire des billets de la Banque doivent être revisées cinq ans après la promulgation de la présente loi.

---

Quelle idée peut être dégagée de la lecture de ces prescriptions ? C'est l'idée de la collaboration de l'Etat et de la Banque pour réaliser l'unification monétaire du pays et aussi l'idée que la Banque doit, pour le moment, aider efficacement l'Etat en fournissant largement ses finances. Nous approuvons pleinement la première idée, mais nous ne pouvons pas admettre la seconde. Un établissement d'émission qui doit, d'après sa fonction même émettre une grande quantité de billets (dans le cas présent pour unifier la circulation), ne doit pas être contraint d'émettre d'autres quantités de billets pour une fin qui n'entre pas dans sa fonction.

---

Il y avait deux problèmes à résoudre dans notre royaume en ce qui concerne la situation monétaire. Le premier, très urgent, qui ne souffrait aucun ajournement, c'était l'unification monétaire. Le second, très important, lié au premier dans une certaine mesure, c'était la réforme du régime monétaire, c'est-à-dire le choix d'une monnaie légale qui aurait pouvoir libérateur illimité. Ce second problème est très complexe. Il contient, en réalité, deux questions : celle du choix d'une monnaie légale métallique et celle du choix d'une monnaie de papier.

Dans les temps modernes, on ne peut même concevoir une circulation exclusivement métallique, surtout après la guerre, à cause des énormes émissions qui ont été faites. C'est pourquoi aujourd'hui, quand on parle du régime monétaire d'un pays on parle surtout de sa monnaie de papier. Pourtant le système de la monnaie métallique garde son importance. (1)

---

(1) Ce sont les métaux précieux qui ont gardé et qui gardent encore après la guerre les caractères de la monnaie internationale par excellence. Nous pouvons même dire qu'ils sont l'unique moyen d'échange entre les différents Etats. Ils ont bien des auxiliaires mais qui se traduisent toujours en une monnaie d'or et d'argent.

Le système de la monnaie métallique est la base du système de la monnaie de papier. Le second est le reflet du premier. Il est évident que le billet jouira d'un crédit variable suivant la monnaie métallique contre laquelle il pourra être échangé. Si le pays adopte l'un et l'autre des métaux précieux comme monnaie métallique légale, en établissant un rapport fixe entre eux, il est évident que le billet aura une valeur moindre que sa valeur nominale quand la Banque l'échangera contre le métal qui vaut moins sur le marché libre que suivant le rapport légal.

Revenons à notre premier problème et voyons comment il a été résolu chez nous.

« Il n'est pas difficile de résoudre théoriquement le problème monétaire, mais il faut beaucoup d'énergie, de fermes résolutions et de persévérance pour mettre à exécution le plan arrêté. » (Nintchitch op. c. page 27).

Ce plan, quel était-il ? C'était d'abord l'impression des billets nouveaux (d'Etat) contre lesquels on échangerait les couronnes. Puis d'effectuer l'échange de manière à ce que les nouveaux billets gardent une valeur relativement élevée, afin d'inspirer confiance au public. Troisièmement, faire cesser peu à peu les émissions nouvelles en mettant de l'ordre dans les finances de l'Etat et lui permettre ainsi d'aider par ses propres moyens la solution du problème monétaire.

Le plan exposé n'a pas été suivi. Les circonstances dans lesquelles s'est trouvé le pays n'ont pas permis sa réalisation.

Les nouveaux billets ont été imprimés, mais ils n'ont pas été émis par l'Etat. Comme, au moment où les billets ont été commandés il n'existait pas de Banque d'émission pour le pays, les billets ont la forme de billets d'Etat. La question de la création d'un établissement d'émission n'était pas encore résolue à ce moment. Le retrait des couronnes devait être opéré le plus tôt possible. C'est pourquoi on a eu recours à l'impression des billets d'Etat. Ce fait ne résolvait pas la question de savoir si ces billets garderaient leur caractère de billets d'Etat où s'ils deviendraient des billets d'une Banque qui serait créée ultérieurement et continuerait à les émettre.

La raison unique de ce choix de la forme des billets a été la nécessité urgente d'une monnaie nouvelle que l'on substituerait aux couronnes.

Il était évident qu'il valait mieux avoir dans la circulation des billets d'Etat que des couronnes. Par ce fait même notre circulation monétaire aurait été améliorée. Comme on ne pen-

sait pas à échanger au pair les couronnes contre de nouveaux billets, la quantité de monnaie en circulation dans le pays aurait été moindre. Et, ce qui est important, l'infiltration n'aurait pas pu continuer à se produire. Nous aurions été les maîtres de la circulation (Nintchitch) et libres de l'augmenter.

---

Il ressort des prescriptions de la loi sur la Banque d'émission nouvelle citées plus haut, que le problème d'unification a été résolu d'une manière différente du premier plan conçu. C'est la Banque qui a émis les nouveaux billets comme siens, et non pas l'Etat, quoique ces billets aient conservé leur forme de billets d'Etat.

Nous ne pouvons qu'approuver la manière dont les billets ont été émis, et nous sommes d'avis que l'on a bien fait d'émettre des billets de banque de préférence aux billets d'Etat.

Il ne faut pas se tromper sur la nature de ce billet de banque émis, et considérer qu'il est différent d'un billet d'Etat. Ils ne diffèrent pas l'un de l'autre par les caractères qui distinguent une monnaie de papier d'un papier-monnaie ; la première est convertible en espèces, le second ne l'est pas.

Cette différence n'existe pas entre notre billet de banque et un billet d'Etat. Ce billet émis par notre établissement d'émission est inconvertible de même que l'aura été le billet émis par l'Etat. Ils ont, l'un et l'autre, le caractère de papier-monnaie.

A notre avis, quand il faut recourir au régime du papier-monnaie, la question de savoir si le billet émis sera un billet d'Etat ou un billet de banque, devra être résolue différemment, suivant les pays, et même dans un seul pays, de manières différentes, suivant les circonstances et les motifs qui imposent le recours au régime du papier-monnaie.

Nous donnerons quelques exemples pour appuyer notre point de vue.

L'exemple de l'Angleterre pendant la guerre, et l'exemple du Chili en 1878 et en 1889 (billet fiscal). Nous avons là, pour un même pays, le recours au billet de banque déclaré inconvertible et dix ans après le recours au billet d'Etat.

La législation sur la Banque d'Angleterre n'a pas été modifiée pendant la guerre, comme l'ont été les législations sur les banques continentales. Pour ces dernières, le chiffre des émissions autorisées a été augmenté. Au contraire, la Banque

d'Angleterre n'a pas été autorisée à émettre plus de billets qu'en 1914. « En second lieu, on n'a pas donné cours forcé à ce billet de banque qui est resté le même. En fait, le cours forcé s'est établi, non légalement, mais en réalité personne n'est venu demander le remboursement de ses billets à la Banque. »

« La Banque d'Angleterre a servi de banquier à son gouvernement. « Seulement les avances ne sont pas faites sous forme de billets remis au gouvernement, mais sous forme de simples inscriptions aux comptes courants du Trésor des sommes ainsi avancées. » (Cours de M. Rist, année 1919-1920).

Ainsi pendant la guerre en Angleterre, afin de maintenir intacte la valeur du billet de la Banque d'Angleterre — considéré comme monnaie internationale — on n'a pas voulu avoir recours à l'augmentation du chiffre de l'émission. Mais comme par suite de l'inflation causée par les inscriptions en comptes courants des avances faites par les Banques de dépôt à l'Etat, les banques se sont vues menacées d'un run et ont craint les demandes de retrait, l'Etat s'est vu contraint d'émettre lui-même un papier-monnaie que les banques de dépôt ont employé, pour répondre aux demandes de retrait de leurs dépôts.

Il est juste que l'Etat porte secours aux banques, puisque c'était lui qui avait causé la situation gênante dans laquelle ces dernières se débattaient. Nous verrons que ce cas ressemble beaucoup au cas qui s'est présenté au Chili en 1889.

Au Chili, le cours forcé des billets de banque fut établi le 22 juillet 1878, par suite des avances faites par les banques au gouvernement. (Subercaseaux; Papier-monnaie, pages 29 à 34.)

Cet exemple nous prouve que le mauvais état des finances qui a contraint l'Etat à avoir recours aux banques, lesquelles ont dû faire des émissions exagérées et, par conséquent, n'ont pas pu répondre aux exigences de remboursement en espèces de leurs billets, aurait pu entraîner la faillite de ces banques, si l'Etat ne leur avait prêté l'appui de son autorité en établissant le cours forcé. Il était d'ailleurs juste que l'Etat prête son concours aux banques, puisque c'est l'emprunt consenti à l'Etat par les banques, qui les avait mises dans cette situation pénible. Là, il n'y avait pas à choisir entre le billet d'Etat et le billet de banque inconvertible. On devait recourir à l'inconvertibilité des billets de banque. Ce n'était pas les billets qui manquaient pour en faire de nouvelles émissions (et alors

on aurait pu choisir entre les deux papiers-monnaie), c'étaient les espèces qui étaient insuffisantes par rapport à la quantité des billets émis.

« En 1898, le Congrès eut recours au papier-monnaie sous forme de billets fiscaux ; mais ce n'était pas le gouvernement qui avait besoin des fonds réalisés par l'émission, c'étaient les banques. Il fut décidé que les billets fiscaux émis seraient déposés dans les banques. Le billet fiscal a joui au Chili de plus de crédit que le billet de banque depuis la guerre du Pacifique, qui a procuré au fisc chilien les importants revenus provenant du droit d'exportation du salpêtre. Le souvenir des difficultés qu'avaient rencontrées les banques au cours des opérations de conversion de leurs billets en 1895, était encore frais dans toutes les mémoires ; toutes ces raisons motivèrent la préférence accordée au billet fiscal. » (Subercaseaux ; op. c.)

Ici, les circonstances étaient telles que l'émission du billet d'Etat était préférable à l'émission du billet de banque inconvertible.

*Exemple serbe-croate-slovène.* — La situation monétaire du nouveau royaume était très confuse et menaçait de devenir un réel danger, si son état ne s'améliorait au plus vite.

Nous ne nous occuperons pas de savoir s'il a fallu recourir au régime du papier-monnaie et pour quelles raisons on a eu recours à ce régime. Nous considérerons l'établissement de ce régime comme inévitable.

Nous voulons seulement démontrer que le billet de banque a présenté pour notre situation monétaire beaucoup plus d'avantages que le billet émis par l'Etat.

D'abord, en Serbie, l'Etat n'a jamais émis aucune sorte de billets ; il n'y a jamais eu que des billets de banque, par conséquent, il y a lieu de croire que notre public n'aurait pas bien accueilli un billet d'Etat. On pourra nous répondre que c'est justement parce que le public n'avait pas encore fait connaissance avec le billet d'Etat, qu'il l'aurait mieux accepté qu'un public ayant déjà eu en mains ces billets émis par l'autorité publique et qui, après un certain temps, n'ont gardé qu'une faible partie de leur valeur nominale. Nous reconnaissons qu'en de tels cas le papier-monnaie d'Etat inspirera moins de confiance. Mais nous restons d'avis qu'en Serbie, où un genre de papier-monnaie a déjà circulé, (le billet de banque), l'émission d'un nouveau papier-monnaie de l'Etat n'aurait pas inspiré confiance au public comme le billet de banque.

Mais même si le papier-monnaie d'Etat pouvait être émis

en Serbie sans entraîner une grande dépréciation, il n'en serait pas de même pour le Monténégro et pour les contrées appartenant autrefois à l'ancienne Autriche-Hongrie. Au Monténégro, il n'y avait aucune monnaie de papier avant 1912. Cette année-là, le gouvernement émit pour une certaine somme de papier-monnaie. Au bout de quelques années, ce papier-monnaie n'était plus qu'un morceau de papier, tant il était déprécié. *Tout dernièrement le Conseil des ministres du royaume serbe-croate-slovène a décidé d'échanger ces billets libellés en perpers (contre des billets du nouvel établissement d'émission), suivant un rapport de 1 à 4 (4 perpers contre 1 dinar).* Il est probable, sinon certain, que le public monténégrin en a gardé un mauvais souvenir (du billet d'Etat).

Le public habitant les régions de l'ancienne Autriche-Hongrie a, lui aussi, une très mauvaise opinion du crédit de l'Etat. Il a eu en mains, pendant la guerre, les titres d'emprunt de l'Etat austro-hongrois. Il se souvient des pertes qu'il a subies en souscrivant à ces emprunts.

D'ailleurs, le crédit de presque tous les Etats (du moins en Europe) est ébranlé à la suite de la guerre actuelle. Les Etats, les belligérants en particulier, ont fait de grosses dépenses, et ils les ont payées en grande partie au moyen d'emprunts.

Les emprunts nouveaux sont conclus maintenant sous des conditions beaucoup plus désavantageuses pour l'Etat que les premiers emprunts. Cela est naturel. On ne peut avoir pleinement confiance en un débiteur qui fait toujours de nouvelles dettes.

Nous avons parlé jusqu'à présent de la confiance que les deux genres de papier-monnaie auraient respectivement inspirée au public. Et nous sommes enclins à croire que le billet de banque répond mieux à cette fin que le billet d'Etat. Nous envisagerons maintenant les autres raisons pour lesquelles on a eu recours au billet de banque et non au billet d'Etat. Les grands possesseurs de couronnes demandaient un échange au pair ou du moins suivant un rapport tout près du pair. Ils craignaient que l'échange de couronnes ne leur causât de grandes pertes. Mais, comme ils savaient que les billets de la Banque Serbe, c'est-à-dire les dinars, avaient une valeur plus élevée que les couronnes, ils proposaient que l'Etat échangeât les couronnes contre les nouveaux billets qu'il émettrait, et retirât aussi les billets de la Banque Nationale Serbe, en les échangeant suivant un rapport (à l'avantage des billets de la Banque Serbe) contre les nouveaux billets d'Etat. Ainsi la

circulation serait unifiée et personne n'y perdrait. Par conséquent, les partisans du billet d'Etat voulaient une émission de papier-monnaie d'Etat dans le seul but d'échanger leurs couronnes au pair. L'application d'une telle mesure aurait causé une inflation énorme. L'adoption du billet bancaire signifiait le rejet de cette proposition et aussi l'intention de diminuer l'inflation qui régnait déjà dans le pays.

Par l'émission des billets de banque, plusieurs questions se trouvèrent résolues en une seule réforme. Par la création de la Banque Nationale Serbe-Croate-Slovene (qui n'est que l'agrandissement de la Banque Serbe), qui a émis les billets équivalant aux billets de la Banque Serbe, toutes les questions d'ordre monétaire se sont trouvées résolues dans notre Etat : l'unification monétaire, la création d'un établissement central d'émission et la conciliation du privilège de cet établissement avec le privilège de l'ancienne Banque Nationale Serbe. L'émission des billets d'Etat aurait nécessité (plus tard) le retrait de la circulation de ces mêmes billets et leur échange contre les billets de banque, ou bien il aurait fallu les laisser en circulation et en retirer les billets de la Banque Nationale Serbe. Mais il n'en reste pas moins vrai que dans l'intervalle on aurait eu deux billets (monnaies) en circulation.

## CHAPITRE III

### Réalisation de l'Unification Monétaire

1° *Timbrage*. — Quels sont les résultats obtenus grâce aux mesures préparatoires de l'unification ? Nous résumerons ces résultats en donnant le caractère de la couronne estampillée.

La nature de la couronne estampillée consiste en ceci : c'est une monnaie, un papier-monnaie circulant sur le territoire du royaume des Serbes-Croates-Slovènes. Ce n'est pas une monnaie légale, nationale ; *son importation de l'étranger est défendue aussi bien que l'importation des couronnes non estampillées. Il n'existe pas d'établissement qui garantit ses billets au détenteur étranger.* Il y a une différence profonde entre ce papier-monnaie et un papier-monnaie légal, national. Voilà ce que nous entendons par papier-monnaie national. Ce papier-monnaie a trois caractères principaux bien connus : 1° Il est l'unique moyen de paiement pour tout le territoire d'un pays. 2° Il a cours forcé. 3° Tous les billets *n'importe où ils se trouvent* sont garantis par un ou plusieurs établissements d'émission ou par l'Etat. C'est surtout par ce troisième caractère qu'un papier-monnaie ordinaire (national) diffère de la couronne estampillée. *L'estampille n'a été qu'une marque constatant que les billets qui la portent se sont trouvés sur notre territoire après sa libération.*

Voilà en résumé, la situation créée par les mesures préparatoires. Elle a duré presque une année entière. Cette perte de temps qui a sérieusement empiré la situation est due à plusieurs raisons. Aucune mesure n'a été prise pendant ce temps, ou plutôt il en a été pris une, qui a donné, suivant nous, un résultat défavorable. Nous savons que l'importation des couronnes a été défendue, aussi bien celle des couronnes estampillées que celle des autres couronnes. Au mois de juillet 1919, l'importation des couronnes a été rendue libre pour toutes les couronnes estampillées, dont il est évident qu'elles ne sont pas estampillées par des faussaires. Comme il est difficile de prouver qu'une estampille est fausse, cette mesure équivalait à la permission d'importer des couronnes estampillées. Nous ne voyons aucune raison pour justifier cette

mesure. Nous croyons au contraire qu'elle a présenté beaucoup d'inconvénients.

L'estampillage était un moyen très primitif de marquer les couronnes. Il était très facile de falsifier l'estampille. Qui avait intérêt à opérer cette falsification ? Ceux qui possédaient des couronnes non estampillées, c'est-à-dire les étrangers, puisque chez nous tout le monde avait fait estampiller ses couronnes. Falsifier l'estampille était facile, mais introduire les billets falsifiés dans la circulation était d'une difficulté assez grande.

C'est la seule mesure qui ait été prise avant le timbrage et le retrait des billets. Pourquoi avait-on attendu si longtemps ? Une raison décisive le justifiait : le manque des billets grâce auxquels on aurait pu effectuer le retrait. Cette même raison avait motivé le timbrage des couronnes. Les nouveaux billets étaient commandés à Paris, à Prague et à Zagreb pour être imprimés le plus tôt possible. Comme on avait besoin d'une somme assez élevée pour retirer la grande masse des couronnes se trouvant en circulation, un temps assez long devait s'écouler avant que les billets fussent imprimés. D'autres raisons existaient également. Il fallait trancher la question de la proportion suivant laquelle on échangerait les couronnes contre de nouveaux billets. Ceci n'était pas facile. Les intérêts étaient divisés. Les uns tendaient à la destruction complète des couronnes ; les autres voulaient qu'elles fussent échangées au pair. Il fallait surtout que l'on discutât la question afin de connaître tant bien que mal l'opinion générale du public. *Ces questions qui intéressent presque tout le monde doivent être discutées, et l'opinion du public doit être prise en considération, parce que le succès de la réforme dépend presque tout à fait de son assentiment.* Une résistance quelque peu énergique de sa part peut faire rejeter la réforme projetée (cas qui s'est présenté au Pérou et en Roumanie en 1920). Toutes ces raisons ont retardé la réalisation du retrait des couronnes.

Pendant tout ce temps, l'infiltration continuait. Elle était encore favorisée par la libre importation des couronnes estampillées. La quantité de ces billets augmentait de jour en jour. Leur dépréciation était de plus en plus grande. La fabrication des billets nouveaux allait lentement et on n'était pas encore d'accord sur la question capitale : la proportion suivant laquelle on substituerait les nouveaux billets à ceux qui se trouvaient en circulation. Une seule question était tranchée (par la création de la Banque Nouvelle d'émission) à savoir

que le billet nouveau aurait le caractère d'un billet de banque et non d'un billet d'Etat. Il fallait alors prendre une mesure qui empêcherait l'infiltration. Cette mesure fut prise au mois d'octobre 1919 ; c'était le timbrage des billets estampillés.

Par le timbrage — qui est également une mesure préparatoire — on a voulu surtout marquer les couronnes d'une manière plus difficilement imitable que ne l'était l'estampillage. Le ministre des Finances qui a décrété le timbrage a déclaré qu'il le faisait uniquement parce que la mesure antérieurement prise était un moyen trop primitif pour réaliser la séparation de nos couronnes des autres, ce marquage permettant les plus grands abus. Nous approuvons cette idée d'une nouvelle mesure à prendre pour empêcher l'infiltration des couronnes. Mais disons, tout de suite que le timbrage n'a pas été inspiré par cette seule idée. D'autres raisons et considérations ont motivé son application. D'abord on a fait une retenue de 20 0/0 à l'occasion de l'apposition des timbres. Cette retenue n'a aucun lien avec l'enraiment de l'infiltration. Ensuite, il paraît que l'on a eu recours au timbrage parce que le moment n'a pas été jugé favorable pour effectuer le retrait définitif. Les billets nouveaux étant imprimés, on a laissé passer quelque temps avant de commencer l'échange. Ce sont des raisons politiques, il nous semble, qui ont amené ce léger retard. Comme nous le voyons, le timbrage n'a pas répondu à un but unique : empêcher une nouvelle invasion des couronnes du dehors. A côté de cette première et principale raison, il en existe deux autres : la retenue du cinquième du montant des billets présentés et l'ajournement du retrait. Nous n'avons rien à dire à propos de la première raison qui se justifie d'elle-même. Mais nous dirons quelques mots sur les deux autres, qui, elles, demandent une explication.

La retenue des 20 0/0 n'a pas eu pour but d'améliorer le cours de la couronne en retirant de la circulation une partie des billets. C'est un emprunt forcé de l'Etat nécessaire. La somme des billets retirés, plus de 900.000.000 de couronnes, a été remise en circulation par les dépenses de l'Etat.

Par conséquent, cette retenue de 20 0/0 n'a aucun lien avec la réforme monétaire.

Le retard apporté au retrait définitif des couronnes ne peut être expliqué que par des raisons d'ordre politique. La grande masse de la population n'opposerait pas de résistance à la réforme projetée. Il y avait aussi une raison d'ordre technique.

On n'a pas voulu commencer l'échange avant d'avoir la somme de billets nouveaux nécessaires pour échanger toutes les couronnes.

Après l'apposition des petits timbres sur les couronnes estampillées, le cours de celles-ci a monté, mais pour peu de temps et il est bientôt tombé au-dessous du niveau où il se trouvait avant l'application de cette mesure. *Au moment où l'échange a commencé, la couronne avait à la Bourse de Belgrade une valeur moindre que ne le prescrivait le rapport légal*, c'est-à-dire qu'elle valait moins de 0,25 dinar, le rapport légal étant de 1 à 4, 1 dinar contre 4 couronnes (1).

## 2° Retrait des couronnes

L'échange des couronnes contre de nouveaux billets a commencé au début de l'année 1920. Dès le 25 février, les couronnes n'ont plus été cotées à la Bourse de Belgrade. Nous obtenons le montant des couronnes échangées en multipliant par 4, le chiffre se trouvant sur les livres de la Banque sous la rubrique « Dette de l'Etat sans intérêt pour le retrait des couronnes ». Nous avons noté par avance la relation d'après laquelle l'échange a été effectué, parce que la proportion n'a pas une grande importance ; ce qui importe c'est le fait même que l'on a eu recours à la légalisation de la dépréciation de la couronne vis-à-vis du dinar.

Ici, il y a lieu de faire une remarque intéressante. Au point de vue historique, la conversion du papier-monnaie n'est pas un fait rare. Cette méthode a souvent été employée pour assainir la situation monétaire. Opération de conversion en Russie en 1887 — 1 rouble-or pour 1 r. 1/2 en papier. — Opération de conversion en Autriche. Opération de conversion dans les Etats sud-américains (Subercaseaux, page 558, pages 363 à 368).

Dans tous ces cas, la conversion du papier-monnaie a été effectuée en bons billets de banque, (c'est-à-dire convertibles en espèces) ou en espèces. Un taux légal est établi entre le papier-monnaie et les nouveaux billets (ou les espèces) et, suivant ce taux, le papier-monnaie peut-être converti en monnaie métallique légale, directement ou par l'intermédiaire de nouveaux billets de banque convertibles.

---

(1) Le rapport réel de la couronne et du dinar a été de 1 : 4,1 (1 dinar contre 4,1 couronnes) au moment de l'échange ce qui équivaut à 100 couronnes = 24,44 dinars.

Les exemples d'unification monétaire qui se sont présentés à la suite de la guerre ressemblent beaucoup à ces conversions, mais en diffèrent aussi sur un point très important. Précisons ces exemples. Ce sont les unifications réalisées dans notre royaume et en Roumanie. Les autres pays, la France, la Belgique et la Tchécoslovaquie, se sont débarrassés du papier-monnaie ennemi par d'autres méthodes. Dans ces pays, il n'y a pas eu de conversions au sens que nous avons donné à ce mot, c'est-à-dire l'échange du papier-monnaie suivant un taux qui le déprécie et non pas l'échange au pair.

En quoi consiste cette différence entre les conversions antérieures et les conversions opérées chez nous et en Roumanie ? Les conversions n'ont pas été effectuées dans ces deux pays au moyen d'espèces et de billets convertibles. *Dans l'un et l'autre pays, c'est un papier-monnaie très déprécié qui a été converti en un papier-monnaie ayant plus de valeur.* Chez nous, ce sont des couronnes autrichiennes et des perpers monténégrins qui ont été convertis en dinars. En Roumanie, les marks allemands, les roubles russes et les couronnes autrichiennes ont été convertis en monnaie nationale, qui est aussi un papier-monnaie, les leus. Les billets qui ont servi à cette conversion, ne sont pas des billets convertibles. Eux aussi sont un papier-monnaie, mais ils jouissent d'un crédit bien plus élevé, et par conséquent ont plus de valeur que le papier-monnaie que l'on retire de la circulation. C'est une nouveauté que nous a apporté la grande guerre dans l'ordre des questions monétaires.

Nous avons dit quelle méthode a été employée pour réaliser l'unification monétaire dans le pays serbe-croate-slovène (effectuer le retrait des couronnes) : la conversion. Voyons maintenant quelle autre méthode aurait pu être appliquée et pourquoi la conversion a été choisie de préférence à une autre méthode.

Nous avons trouvé l'application des méthodes dont nous allons parler dans les pays belligérants qui se sont trouvés aux prises avec les difficultés d'une situation monétaire malsaine. Ce sont la France, dans une certaine mesure, la Belgique, la Tchéco-Slovaquie, notre Etat serbe-croate-slovène, et la Roumanie. Nous ne mentionnons pas la Pologne parce que son unification n'est pas encore faite.

Dans tous ces pays, quatre méthodes différentes ont été employées, pour résoudre deux problèmes distincts, mais pouvant se présenter simultanément dans un même pays. Ces

deux problèmes sont : l'unification et l'inflation, c'est-à-dire la trop grande quantité de billets en circulation. La question se pose de savoir comment arriver à diminuer cette quantité de billets et n'en laisser en circulation qu'autant qu'il en peut-être absorbé par les besoins de la circulation.

Voilà ces quatre méthodes :

1° *Le rachat*, c'est-à-dire l'échange de la mauvaise monnaie (ennemie) contre de la monnaie nationale, *au pair*, ou éventuellement au cours normal de la monnaie ennemie avant sa dépréciation (Yankovitch). Question monétaire dans le royaume des Serbes-Croates et Slovènes; page 41 en français).

2° *Emprunt intérieur* : échange du papier-monnaie de l'ennemi contre des bons du Trésor ou des obligations de l'Etat, *généralement au pair*, (comportant intérêts ou même sans intérêts (Idem, page 43).

3° *Impôt sur la propriété ou sur les profits de guerre*. Cet impôt devrait être perçu naturellement en monnaie ennemie, attendu que son but principal est la diminution de la circulation du papier-monnaie ennemi. Voilà pourquoi, dans ce cas-ci, comme dans les précédents, le papier-monnaie retiré de la circulation ne sera pas employé par l'Etat, mais servira seulement à l'amélioration du change (Idem. page 48).

Cette dernière méthode comporte une subdivision :

- a) Impôt général et réel sur la propriété.
- b) Impôt sur les profits de guerre.

La différence entre les deux impôts consiste en ce que le pourcentage du premier ne devrait pas être très élevé tandis que le taux du second devrait dépasser de beaucoup 50 0/0 de la totalité des profits.

« Le papier-monnaie qui resterait encore après la perception de cet impôt temporairement en circulation devrait être échangé aussi rapidement que possible contre de bons billets de banque nationaux (Idem., page 49 et 50).

4° *La conversion ou méthode de la dépréciation*. Elle consiste en l'échange du papier-monnaie contre de bons billets de banque (nationaux) d'après un cours de beaucoup inférieur à la parité.....un cours réglé officiellement, comme un à deux, un à trois, un à quatre, et ainsi de suite. (Idem., page 45).

Ce sont les méthodes puisées dans l'expérience moderne, pour résoudre les problèmes de la grande guerre.

Nous les reprendrons une à une en discutant l'opportunité de l'application de chaque méthode dans les pays mentionnés plus haut. Mais, avant d'aborder ces détails, nous dirons quelques considérations générales sur toutes ces méthodes, considérations nécessaires à notre conclusion générale sur les mesures prises dans les différents pays à propos du papier-monnaie.

A notre avis, il n'y a en réalité qu'un seul moyen de résoudre le problème de l'inflation. C'est de retirer une quantité de papier-monnaie se trouvant en circulation, à la charge de l'Etat (c'est-à-dire de tous les particuliers composant cet Etat) ou bien à la charge de ceux seulement des particuliers qui possèdent, au moment où la mesure est prise, de grandes sommes en papier-monnaie. Il est vrai que tout le monde possède de l'argent (papier-monnaie), mais ce sont ceux qui en possèdent beaucoup qui sont le plus atteints par la légalisation de sa dépréciation. Toutes les méthodes mentionnées plus haut se ramènent à cette seule question; la difficulté consiste à trouver la juste mesure suivant laquelle l'Etat et les possesseurs de papier-monnaie prendront la charge de la réforme. Il peut arriver qu'il soit du moins nécessaire, sinon juste, que l'Etat en prenne toute la charge, mais il ne peut jamais arriver qu'il soit juste que les particuliers en prennent la charge à eux seuls (1).

L'unification est un problème important et, suivant nous, plus facile à résoudre quand il se présente tout seul. Ce n'est pas un problème, proprement dit, puisque deux monnaies différentes peuvent se trouver en circulation dans un même pays, sans inconvénients, et même un tel régime peut être suggéré aux pays, dans certains cas, comme meilleur que le régime d'un seul papier-monnaie (voir suggestion de M. Vissering à l'Autriche dans le compte rendu de la Conférence financière de Bruxelles, année 1920). Mais ce sont des cas très rares. En général, quand deux ou plusieurs papiers-monnaies se trouvent en circulation dans un pays, on a avantage à ne pas les laisser tous remplir les fonctions monétaires, mais de n'en laisser qu'un seul en circulation. La question d'unification consiste alors à choisir le papier-monnaie qui restera en circulation et aussi à établir la relation suivant laquelle on échangera le papier-monnaie destiné à disparaître, contre le pre-

---

(1) Déjà par la manière dont nous avons posé la question, on voit qu'elle est plutôt du domaine de la législation financière que de celui de l'économie politique.

mier. Si tous les papiers-monnaies avaient la même valeur ou à peu près, la question se ramènerait à ceci : habituer les gens à compter en monnaie unique. Il reste à faire imprimer les nouveaux billets, pour un montant égal à la valeur des billets à retirer et à les échanger. Mais c'est un travail très simple que toutes les banques d'émission pratiquent quand elles retirent leurs anciens billets de la circulation et les remplacent par de nouveaux, travail qui ne présente aucune difficulté. Habituer le public à compter en la monnaie nouvelle n'est pas facile, surtout si l'habitude de compter en la monnaie que l'on retire est bien enracinée. L'éventualité que nous venons de mentionner n'est pas impossible. Elle s'est présentée en Serbie avant la guerre. Comme nous le savons déjà, il existait deux sortes de billets en Serbie, billets-or et billets-argent. Après la guerre balkanique, terminée par la victoire de la Serbie, le gouvernement a voulu faire la réforme monétaire (dont nous parlerons dans notre troisième partie), c'est-à-dire ne laisser en circulation qu'un seul billet, le billet valeur or. Mais, comme l'encaisse métallique de la Banque Nationale ne permettait pas l'institution d'un billet convertible en or sur présentation, un système analogue à celui existant en Autriche et en Roumanie avait été proposé. C'est le système de la comptabilité en or. En Serbie, comme nous l'avons dit, tous les comptes n'étaient pas faits en une unité monétaire, mais en deux : dinar-or et dinar-argent. La grande masse de la population employait comme unité le dinar-argent. L'avantage de la réforme consistait à habituer le public à ne compter qu'en une seule unité, le dinar-or et à préparer ainsi l'avènement de la convertibilité des billets en or. Remarquons que la différence de valeur des deux billets était presque insignifiante.

Aujourd'hui que le nouveau régime a déjà institué un billet unique de la Banque serbe-croate-slovène, pour le moment inconvertible, libellé en dinars, on continue encore à parler en Serbie, du dinar-argent, en désignant par cette dénomination le dinar-papier et réservant la dénomination de dinar-or pour les pièces en métal or. Nous concluerons par une remarque, à savoir que les transitions sont nécessaires. On ne peut pas de but en blanc, imposer au public, une unité autre que celle dont il s'est servi jusque là. Il faut qu'un certain temps passe, pendant lequel on commencera à employer la nouvelle unité de compte concurremment avec l'ancienne, jusqu'à ce que le public prenne l'habitude de la nouvelle unité.

Le cas dont nous avons parlé, est, suivant nous, le seul

où la question de l'unification s'est posée sans la question de l'inflation. Dans tous les autres cas, c'est-à-dire, dès que les monnaies à unifier ont des valeurs différentes, la question d'unification est étroitement liée au problème de l'inflation, c'est-à-dire que suivant le cas, (cela dépend de la relation à établir entre les deux monnaies), on augmentera ou l'on diminuera la quantité de monnaie en circulation. Si l'on échange au pair, la mauvaise monnaie contre la bonne, il est certain que l'inflation augmentera, conséquemment la monnaie restante aura moins de valeur ; par contre, si l'échange est effectué suivant une relation qui répond aux valeurs respectives des deux monnaies, la bonne monnaie, celle qui restera en circulation après l'unification, gardera sa valeur d'avant l'unification, ou même, une valeur plus grande.

Reprenons maintenant les quatre méthodes mentionnées plus haut :

1° *Rachat*. C'est l'exemple que nous donne la France par l'échange des marks suivant le taux d'avant-guerre — 1 à 1,25 — contre des francs, en Alsace-Lorraine et dans les départements conquis. « Il va sans dire que cette façon d'agir a produit la première impression sur les habitants de ces provinces. Mais, d'un autre côté, le Trésor français a été grevé, de ce fait, de deux milliards et demi de francs, valeur de cet échange » (Yankovitch op. c. p. 41).

Ajoutons que c'est la façon la plus simple d'effectuer un retrait des monnaies ennemies. Mais l'Etat qui l'effectue doit avoir un crédit à toute épreuve, ainsi qu'une banque d'émission jouissant de la pleine confiance du public. L'Etat français et la Banque de France remplissent ces conditions.

D'autre part, un tel retrait peut être effectué quand la quantité de billets à retirer est très réduite, en proportion de la quantité existante des billets contre lesquels on veut échanger les premiers.

2° *Emprunt intérieur*. — C'est l'exemple belge. Après la réoccupation de la Belgique par les armées alliées, le gouvernement belge s'est trouvé aux prises avec les difficultés que présente la circulation de deux monnaies n'ayant aucun rapport légal entre elles. La situation était empirée du fait qu'une des deux monnaies était la monnaie ennemie, imposée par le gouvernement allemand à la population belge, par l'établissement d'un taux légal à l'avantage du mark et au détriment du franc belge. Là, la loi de Gresham a trouvé un terrain propice. En effet toute la circulation consistait en

marks allemands au moment de la libération de la Belgique. Il fallait se débarrasser de ce papier-monnaie, ennemi et très déprécié, et compenser le préjudice causé à la population belge par le Gouvernement allemand du fait de l'établissement du taux légal.

La Belgique a émis les bons de l'Etat pour les marks allemands (dont la quantité s'élevait à environ 6 milliards). Ainsi la circulation des marks dans le pays a notablement diminué. Après cette émission de bons, il restait encore des marks en circulation. Ces marks ont été retirés et échangés contre des billets de la Banque Nationale de Belgique suivant le rapport du franc et du mark d'avant-guerre, c'est-à-dire un mark contre 1 fr. 25.

La Tchéco-Slovaquie a eu également recours à l'emprunt intérieur. Elle a émis des obligations d'Etat à 10/0 et a ainsi retiré de la circulation la moitié des couronnes présentées pour l'apposition des petits timbres. Aujourd'hui, ces couronnes timbrées sont échangées contre les billets d'Etat nationaux (un service bancaire du Ministère des Finances constitue l'institution d'émission en Tchécoslovaquie).

3° *Impôt sur la propriété et sur les profits de guerre.* — Cette méthode est la plus juste, mais suppose un gouvernement fort et dont la popularité lui permet une grande élévation du taux des impôts.

« Le papier-monnaie est un mal public; un fait malheureux que la guerre nous a laissé et dont souffrent aujourd'hui tous les membres de la société et toutes les branches de l'économie nationale. Ne serait-il pas juste que tous les membres de la société et toutes les branches de l'économie nationale supportent ensemble aussi les sacrifices et les charges nécessaires à l'anéantissement de ce mal ?

Il est juste que cet impôt ne touche pas les propriétés situées dans les régions qui ont été le théâtre de la guerre, où dans lesquelles l'ennemi, contrairement à la législation du pays, et aux prescriptions du droit international, a commis des exactions d'ordre financier ». (Yankovitch op. c. page 48 et 49.)

L'impôt sur les profits de guerre pourrait être combiné avec l'impôt sur la propriété ou être appliqué tout seul.

Cette méthode est actuellement projetée en Tchéco-Slovaquie pour servir de complément à l'emprunt intérieur.

4° *La conversion ou méthode de dépréciation.* — Cette méthode a été employée chez nous et en Roumanie. La

méthode de dépréciation est connue dans l'histoire des réformes monétaires. Mais dans les cas considérés, il s'agissait toujours d'une dépréciation légalisée du papier-monnaie vis-à-vis de la monnaie métallique. Dans l'Etat Serbe-Croate-Slovène et en Roumanie, la dépréciation du papier-monnaie, par rapport à un autre papier-monnaie, a été légalisée. Les deux Etats ont employé la conversion parce que la somme des billets à retirer de la circulation était très élevée (et par conséquent leur valeur très dépréciée) par rapport à la monnaie nationale.

Ils ont voulu en même temps réaliser l'unification monétaire et diminuer l'inflation causée par les émissions exagérées des deux papiers-monnaies qui circulaient sur leurs territoires respectifs.

Pour l'Etat serbe-croate-slovène, une raison spéciale a amené notre législateur à légaliser la dépréciation de la couronne vis-à-vis du dinar. Le montant des couronnes en circulation était beaucoup plus élevé que celui des dinars. Si l'on avait échangé au pair les premières contre les seconds le dinar aurait perdu une grande partie de sa valeur aux grands dépens de ses possesseurs. Ces possesseurs sont des habitants de l'ancien royaume de Serbie déjà bien éprouvés par la guerre. La Serbie a été un immense champ de bataille : elle a été occupée par l'ennemi. Les possesseurs de couronnes habitant des régions nouvellement réunies à la Serbie, ont été également éprouvés par la guerre mais dans une mesure plus restreinte. Il est juste alors, qu'eux seuls supportent les charges qui résultent de l'unification monétaire. Remarquons qu'en réalité l'Etat a supporté une grande partie des pertes subies puisqu'il s'est endetté, vis-à-vis de la Banque Nationale, pour une somme de plus de 1 milliard de dinars et n'a reçu en échange qu'une quinzaine de millions de couronnes or à la suite de la liquidation de la Banque austro-hongroise.

---

Il n'y a en réalité que deux méthodes permettant de retirer de la circulation un papier-monnaie et de l'échanger contre un autre. Ce sont : l'échange au pair et l'échange à un taux différent du pair.

Il est au pouvoir et du devoir de l'Etat de réformer le régime monétaire quand il est nuisible à l'économie nationale (par exemple de réaliser l'unification monétaire). Les dépenses à faire pour améliorer le régime monétaire peuvent s'élever à

une somme importante et présenter pour l'Etat une lourde charge. Nous voyons là apparaître l'élément financier qui apparaît presque toujours, quand il s'agit de réaliser une telle réforme. Pour se procurer l'argent nécessaire à cette réforme, l'Etat peut s'adresser au public (du pays ou à l'étranger) ou à l'établissement d'émission. Il peut aussi recourir à l'émission du billet d'Etat, mais cela n'est qu'un emprunt forcé intérieur, qui peut avoir des conséquences funestes. Un emprunt sous forme d'émission de billets d'Etat diffère d'un emprunt public ordinaire en ce qu'il n'est pas consenti librement, mais c'est toujours un emprunt au public.

La question de savoir si l'Etat doit émettre un emprunt ordinaire, emprunter à la Banque Nationale ou émettre des billets d'Etat, afin de se procurer de l'argent pour réaliser la réforme, est une question que chaque Etat doit résoudre suivant les circonstances dans lesquelles il se trouve. La solution de cette question aura des répercussions sur le nouveau régime monétaire. Mais on peut établir en règle générale qu'il vaut mieux emprunter au public qu'à la Banque Nationale. Emettre des billets d'Etat pour réaliser une réforme monétaire n'est pas un moyen radical et définitif, ce n'est qu'un palliatif puisqu'il faut ensuite retirer ces billets sauf dans les pays qui ont une Banque d'Etat. Là l'émission des billets équivaut à un emprunt à la Banque Nationale.

Emprunter à la Banque Nationale signifie augmenter la circulation des billets de cette Banque pour une somme égale au montant de l'emprunt. Cet acte peut causer de grands maux ; si la circulation est déjà surchargée de billets ; danger de produire l'inflation ou de l'aggraver si elle existe déjà.

L'emprunt libre intérieur est le meilleur moyen de procurer de l'argent à l'Etat. Nous disons intérieur, puisqu'un emprunt contracté à l'étranger doit avoir nécessairement des répercussions sur le change du pays. Tirant la conclusion de ce que nous venons d'exposer, nous établissons :

1° Il n'y a que deux méthodes pour réaliser l'unification monétaire : l'échange au pair et l'échange à un taux différent du pair.

2° Les quatre méthodes employées pour résoudre les problèmes d'unification monétaire nés du fait de la guerre ne sont que des modalités de l'échange au pair et de la conversion.

En réalité, tout problème d'unification contient deux éléments différents : la détermination du taux de l'échange (pair

ou autre rapport) et l'élément financier ; c'est-à-dire le moyen de procurer de l'argent à l'Etat ; emprunt au public, emprunt à la Banque Nationale ; émission des billets d'Etat.

A vrai dire, aucune de ces deux questions n'appartient à l'économie politique. Tout le problème de l'unification se ramène à une seule question : qui doit supporter la charge publique ? La collectivité entière ou seulement les possesseurs des billets ou les deux à la fois.

### *3° Taux de conversion dans l'Etat serbe-croate-slovène*

Connaissant le procédé employé pour convertir les couronnes en dinars, voyons maintenant comment ce procédé a été appliqué et l'effet de son application. Nous devons également parler des opinions avancées à propos de cette conversion, opinions dont on a tenu compte, dans une certaine mesure.

Les deux opinions principales sont des opinions extrêmes ; les uns demandent que l'échange soit effectué suivant un rapport défavorable à la couronne, 1 à 10, ou même 1 à 15 ; les autres voulant que l'échange se fasse au pair, non pas au pair d'avant-guerre 1 à 1,05, mais au taux unité pour unité. Les partisans de ces deux procédés ne pensaient qu'aux possesseurs des deux sortes de papier-monnaie, les premiers aux possesseurs des dinars, les seconds aux possesseurs des couronnes. Aucun d'eux ne pensait à la collectivité et aux conséquences qu'aurait produites une mesure telle qu'ils la voulaient. Les uns et les autres se plaçaient au point de vue particulier de la défense de leurs intérêts propres, sans se soucier que la satisfaction de cet intérêt nuirait au pays tout entier.

Nous savons qu'aucun de ces deux projets extrêmes n'a été adopté. Le premier a été tout à fait rejeté, le second a été pris en considération dans une certaine mesure. Comment et dans quel but, nous le verrons par la suite. Disons seulement que nous trouvons là encore une nouveauté dans l'ordre des questions monétaires, mais une nouveauté d'ordre plutôt technique. Pour le moment, nous voulons voir comment a été établie la relation 1 à 4 et essayer de déterminer les limites extrêmes entre lesquelles peut, en général, se mouvoir un taux de conversion. Disons d'abord que le taux légal de 1 à 4 n'est pas un taux arbitraire, nous verrons d'où il provient et de quelle manière il a été établi. Nous avons vu pourquoi, notre Gouvernement, ayant l'intention de retirer les couronnes de la circulation, s'est décidé pour la méthode

de dépréciation ou de conversion. Il fallait maintenant établir le taux de cette conversion. Suivant nous, pour établir ce taux, il ne fallait pas perdre de vue les valeurs respectives des deux papiers-monnaie et, ce qui est plus important, l'approbation de la majorité du public. La première considération, c'est-à-dire la valeur de la monnaie à convenir, est la limite extrême jusqu'où peut descendre le taux de conversion. Un exemple, le cours de la couronne par rapport au dinar a varié de 1 à 2,75 au début du mois de novembre 1919. Si l'échange avait été opéré à cette époque, il l'aurait été à l'avantage de la couronne. Il peut paraître superflu de parler de choses aussi évidentes que le fait que nous venons de mentionner, mais nous avons cru utile de le rappeler pour déterminer les limites exactes entre lesquelles peut se mouvoir le taux de conversion.

On doit également ne pas perdre de vue l'autre considération ; l'approbation de la majorité du public. Si l'on fixe le rapport entre les deux monnaies de telle sorte que la monnaie à retirer soit beaucoup dépréciée par rapport à la monnaie contre laquelle on l'échange, personne ne viendra présenter ses billets à l'échange. Pour que le retrait puisse être effectué, il faut que les particuliers ne subissent aucune perte du fait de l'échange. Un fait semblable à celui que nous venons de signaler s'est produit en Roumanie à l'occasion de l'échange des roubles contre les leus, et le Gouvernement a dû fixer un autre rapport plus avantageux pour le rouble, que ne l'était le premier.

Voyons maintenant dans quelle mesure la proposition d'échanger des couronnes contre des dinars unité pour unité a été prise en considération.

Nous avons déjà parlé dans les pages précédentes de la difficulté d'habituer le public à une nouvelle monnaie. Dans l'Etat serbe-croate-slovène, non seulement les possesseurs de couronnes ne s'étaient jamais servi de dinars, mais encore on leur donnait en échange des couronnes une somme moindre en dinars,  $1/4$  seulement du montant de papier-monnaie qu'ils possédaient. Ainsi, il fallait éviter les conséquences nuisibles d'une déflation brusque et trouver le moyen d'habituer le public à se servir du dinar comme monnaie courante.

Ayant en vue ces deux considérations, notre Gouvernement avait décidé que les billets émis pour effectuer le retrait des couronnes seraient libellés en dinars, mais porteraient également sur leurs deux faces une estampille indiquant la valeur du même billet en couronnes. Un billet de 100 dinars, porte

l'estampille de 400 couronnes ; les coupures de 5 dinars, 20 couronnes, etc... Ce qui nous démontre que les nouveaux billets ne sont pas des dinars-couronnes ou couronnes-dinars, c'est l'alinéa de l'article II des dispositions transitoires, *in fine* : « dans un délai de trois ans, au plus tard, la Banque Nationale commencera à émettre de nouveaux billets en échange de billets provisoires ». Par conséquent, les billets qui portent leur valeur inscrite en dinars et en couronnes ne sont que des billets provisoires et une période de trois années a été jugée suffisante pour que le public s'habitue à la nouvelle monnaie de compte, le dinar.

Nous approuvons pleinement cette mesure. Elle réalise l'unification monétaire. Il reste néanmoins deux monnaies de compte, mais leur rapport est matérialisé dans un même billet. Nous avons vu pourquoi il était nécessaire de procéder ainsi. Une autre raison dictait cette mesure. C'est la crainte de voir le public refuser d'admettre le rapport fixé par le Gouvernement. Avec un billet libellé en dinars, mais qui porte également sa valeur en couronnes, le public peut croire que rien n'a été changé à l'état de choses antérieur.

Le rapport réel des valeurs du dinar et de la couronne a été de 1:4,1 ; (100 couronnes équivalant à 24,44 dinars) au moment de la réforme.

C'est de ces considérations que notre Gouvernement s'est inspiré, quand il a pris la décision sur l'échange des couronnes contre les dinars. Nous traduisons cette décision.

## Solution de la Question Monétaire

### 1 *Motifs*

« Après une longue étude de l'état de notre situation monétaire, le Gouvernement royal reconnaît qu'il est impossible d'appliquer les mesures tendant à son assainissement radical. L'amélioration de la valeur de notre monnaie nationale dépend, dans une grande mesure, d'éléments qui ne sont pas au pouvoir du Gouvernement. Parmi les éléments que l'Etat peut modifier, il s'en trouve dont le changement, il est vrai, aurait amélioré l'état de notre situation monétaire, mais, d'un autre côté, aurait également produit de grandes perturbations économiques et sociales (allusion au retrait d'un montant élevé du papier-monnaie) » (1).

---

(1) Notre remarque.

« Le but direct d'une réforme monétaire ne peut être l'amélioration de la valeur de la monnaie nationale, mais avant tout la destruction des éléments qui influent défavorablement sur elle, et la création des conditions nécessaires à son amélioration. La réforme monétaire, en général, a pour principal but la réglementation légale de la monnaie nationale. La valeur de cette monnaie, par contre, n'a pas à subir l'influence des mesures prises par l'État. La réglementation légale d'une circulation monétaire ne doit produire aucune perturbation dans l'état économique du pays. Une mesure qui aurait produit une hausse brusque de la valeur de la monnaie nationale n'est pas recommandable, non plus qu'une mesure qui aurait eu pour effet d'abaisser sa valeur. Le plus grand mal ne consiste pas en la dépréciation de la monnaie nationale, mais en de continuelles et importantes variations de sa valeur. Si la réforme monétaire entraînait la baisse de la valeur de la monnaie nationale, il en résulterait, en réalité, d'un côté, l'appauvrissement des propriétaires de la monnaie et des créanciers et, de l'autre côté, l'enrichissement des débiteurs et des propriétaires de biens autres que la monnaie. Une hausse brusque de la valeur de la monnaie nationale signifierait l'appauvrissement des débiteurs et l'enrichissement des créanciers et des possesseurs de la monnaie. Quand on étudie un problème monétaire, il ne faut jamais perdre de vue un fait important, à savoir : que la monnaie n'est pas seulement un bien économique, mais en même temps l'objet d'innombrables relations de crédit et que le changement de sa valeur n'influe pas seulement sur l'état de l'avoir des possesseurs de monnaie, mais aussi sur l'avoir d'un grand nombre de personnes qui ont entre elles, des relations de crédit.

Adoptant à la base de la réforme monétaire qu'il faut éviter toute influence de cette réforme sur la valeur de la monnaie nationale, le gouvernement a limité le champ d'action des mesures arrêtées à la destruction des deux plus grands maux de notre circulation monétaire : la circulation des couronnes de la Banque austro-hongroise et l'existence des deux monnaies légales, couronne et dinar. Le gouvernement a décidé de retirer de la circulation, dans un bref délai, les billets de la Banque austro-hongroise, en les échangeant contre des billets de la Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes. La dualité des billets disparaîtra de ce fait car les billets-dinars de la Banque Serbe seront également échangés contre ces nouveaux billets. Le billet de la Banque Nationale des Serbes-Croates-Slovènes est une mon-

naie nouvelle; il n'est pas le billet-couronne actuel non plus que le billet-dinar de la Banque Nationale Serbe. Il sera libellé à la fois en couronnes et en dinars; ce sera un billet-couronne-dinar. De cette façon, une seule monnaie se trouvera en circulation, et la spéculation sur la monnaie nationale sera impossible. Notre réforme monétaire ne doit avoir et n'a pas pour but l'abolition de l'une des deux unités monétaires : la couronne ou le dinar. Le gouvernement n'a pas tenu compte des tendances séparatistes, dans la question monétaire, qui demandent l'abolition de la couronne ou du dinar. Une telle mesure serait très nuisible. On sait, par l'histoire de la monnaie, qu'il est très difficile d'habituer la grande masse de la population à se servir d'une nouvelle unité monétaire. Le gouvernement n'a pas pensé un seul moment à forcer ceux qui avaient l'habitude de compter en couronnes, à commencer immédiatement à compter en dinars. Cette mesure, d'ailleurs, n'était nullement nécessaire. Notre vie économique ne souffrait pas de ce qu'une partie de notre peuple comptât en couronnes et l'autre en dinars, mais de ce qu'il existât deux monnaies légales dont l'une (la couronne) se trouvait placée dans les plus mauvaises conditions. La réforme monétaire a pour but de retirer de la circulation cette mauvaise monnaie et d'empêcher, par l'unification monétaire, que la couronne soit une marchandise vis-à-vis du dinar, ou le dinar vis-à-vis de la couronne. Ce but peut être atteint par la création d'un billet-couronne-dinar émis par la Banque Nationale serbe, croate-slovène ».

« Le billet-couronne actuel de la Banque austro-hongroise et le billet-dinar actuel seront tous deux rachetés au pair, au moyen du billet-couronne-dinar ».

« Les possesseurs de billets-couronnes actuels recevront, en échange de leur monnaie, mauvaise à tous les points de vue, une monnaie garantie par tout l'avoir de la Banque serbe-croate-slovène et par tout le crédit du royaume des Serbes, Croates et Slovènes, et dont la quantité en circulation sera graduellement diminuée. Il est évident que les possesseurs du billet-couronne recevront une monnaie meilleure dont la valeur sera au moins égale à la valeur du billet-couronne actuel. Le billet-dinar actuel de la Banque Nationale de Serbie, sera également échangé contre ce billet-dinar-couronne. En donnant la nouvelle couronne au pair en échange de la couronne actuelle, le gouvernement royal n'a pas même penser à donner aux possesseurs du billet-dinar, une *valeur moindre* que celle qu'ils échangent contre le billet nouveau. Se trouvant devant

le fait, que le possesseur du billet-dinar peut aujourd'hui à tous moments obtenir 4 couronnes pour 1 dinar, le Gouvernement a jugé équitable d'échanger suivant ce taux le billet-dinar actuel contre le billet-couronne nouveau. Cependant, il est nécessaire qu'il n'existe dans notre royaume, qu'une seule monnaie avec laquelle on puisse payer les prix exprimés en couronnes aussi bien que ceux exprimés en dinars. Le billet nouveau de la Banque Nationale serbe-croate-slovène doit être libellé en dinars et en couronnes. Il est décidé selon la plus élémentaire justice que l'on donne *quatre couronnes pour chaque dinar*. La conséquence nécessaire de cette décision est que le billet de 100 couronnes doit être de 25 dinars, ou bien si l'on considère que l'échange a d'abord été effectué du billet-dinar contre le billet-couronne-dinar *au pair*, et de la couronne contre le dinar au taux de 1 à 4, le billet de 100 dinars sera de 400 couronnes. De cette façon, on réussit à éviter que la réforme monétaire produise une perturbation dans la valeur de la monnaie, puisqu'elle est basée sur les valeurs respectives existantes des deux monnaies ».

« La présente réforme a permis que notre population continue à se servir, pour l'évaluation des prix, de l'unité monétaire à laquelle elle était habituée, de la couronne ou du dinar, mais que les paiements soient effectués en une seule monnaie ce qui est le but principal de toute réforme tendant à l'unification ».

« Par l'unification monétaire la guerre entre la couronne et le dinar est évitée; cette unification empêche que la valeur de la couronne ne hausse alors que celle du dinar baisse et inversement; elle rend possibles les variations parallèles des valeurs respectives de l'une et de l'autre unité monétaire ».

Ayant ainsi fixé un rapport constant des valeurs de la couronne et du dinar (se basant sur leurs valeurs réelles actuelles) le Gouvernement royal n'a pas l'intention de déterminer la limite maximum de la valeur de l'une et de l'autre monnaie. Le gouvernement se contente de créer un billet, celui qui réponde le mieux aux besoins de notre pays.

D'autre part les valeurs d'or et d'argent devant être représentées par une couronne et un dinar, seront fixées par une loi spéciale.

## II. *Décision*

La décision du Conseil des Ministres, concernant la réforme monétaire est ainsi conçue :

1° Le Ministre des Finances peut commencer immédiatement à faire estampiller les billets commandés pour la réforme

monétaire; chaque billet doit porter, inséré sur ces deux faces son évaluation en couronne, suivant le rapport de 1 dinar pour 4 couronnes.

2° Le Ministre des Finances est autorisé à commencer le retrait des billets actuels, couronnes et dinars, pour les remplacer par les billets-couronnes-dinars nouveaux, dès qu'il en disposera en quantité suffisante.

3° Les billets-couronnes de 1, 2 et 10 couronnes resteront encore provisoirement en circulation.

4° Vu que la couronne constitue dans une partie de notre royaume, la commune mesure des valeurs, et qu'une autre partie compte en dinars, les caisses publiques continueront à établir leur comptabilité en les deux unités monétaires.

5° Dès que les billets-couronnes de la Banque austro-hongroise et les billets-dinars de la Banque Nationale Serbe seront retirés de la circulation, le nouveau billet-couronne-dinar de la Banque Nationale serbe-croate-slovène deviendra l'unique moyen légal de paiement (cours légal du nouveau billet). Les paiements se font, par conséquent, en une seule monnaie, sans considérer en quelle unité monétaire est estimée la somme à payer.

6° La valeur en or (définition métallique) de l'une et de l'autre unité monétaire sera déterminée au moment jugé opportun par une loi spéciale (*Journal officiel* du 18 janvier 1920).



## TROISIÈME PARTIE

---

### Le Nouveau Régime Monétaire

---

#### CHAPITRE I

#### Régime monétaire de fait depuis 1912 jusqu'à la création de la Banque Nationale serbe-croate-slovène

##### 1° *Régime monétaire.*

La dernière loi sur la Banque Nationale Serbe date du 15 mars 1908. Nous connaissons les prescriptions de cette loi. Elle a élevé le maximum légal de l'émission des billets-argent. Elle a créé un procédé nouveau pour faciliter l'écoulement de l'or appartenant à l'Etat : l'échange provisoire. Nous donnerons notre jugement sur cette innovation quand nous parlerons du change du dinar d'avant-guerre. En étudiant le régime monétaire antérieur, nous avons vu que le grand défaut du mode d'émission de ce régime était le manque d'élasticité (1). La Serbie, pays agricole, où toute la production est liée à une époque de l'année, avait besoin d'un mécanisme réglant la circulation fiduciaire, plus qu'un pays dont l'activité productrice s'exerce durant toute l'année. A défaut de convertibilité des billets — nous savons que les billets-argent étaient en fait inconvertibles — qui, à notre avis, n'est autre chose qu'un mécanisme mesurant la quantité de la monnaie fiduciaire aux besoins de la circulation, quel autre procédé a-t-on employé pour régler cette circulation?

La politique de la Banque? Elle ne pouvait pas être exercée puisqu'il résultait des prescriptions des lois sur la Banque

---

(1) Il ne s'agit que des billets-argent. La circulation des billets-or se réglait d'elle-même puisque les billets étaient convertibles.

que, seul le gouvernement était en droit d'intervenir pour régler la quantité des billets en circulation sur les besoins auxquels ils répondaient. Quand nous parlerons de la politique de la Banque, nous verrons comment le gouvernement a dû intervenir, sur l'invitation de cette dernière, pour permettre à celle-ci de satisfaire aux besoins de la circulation.

La quantité des billets que la Banque pouvait émettre ne suffisait pas aux besoins du pays au moment où son activité était la plus intense, et elle suffisait et au-delà pendant l'hiver, époque de la stagnation des affaires. En 1912 et 1913, la Serbie avait soutenu une guerre d'où elle était sortie victorieuse et agrandie. Dans les régions alors réunies à la Serbie, les billets de la Banque Nationale Serbe avaient circulé dès que nos armées les avaient occupées. Ils y avaient pouvoir libératoire illimité, non pas de droit, mais de fait. Le privilège d'émission de la Banque Nationale Serbe ne s'étendait pas au-delà des frontières de la Serbie d'avant la guerre de 1912 et 1913. Aucune loi n'était votée pour étendre ce privilège aux régions nouvelles. Mais comme, d'après l'article XII de la loi sur la Banque Nationale, ces billets ne devaient être acceptés que par les Caisses de l'Etat ou dépendantes de l'Etat, ce fait ne changeait en rien la nature des billets qui circulaient dans les nouvelles régions; ils y avaient le pouvoir libératoire illimité de fait, comme ils l'avaient sur le territoire de l'ancienne Serbie et pourtant, il fallait penser à opérer une réforme.

Nous avons constaté plus haut que le maximum légal d'émission était insuffisant pour satisfaire aux besoins de la circulation pendant la saison d'exportation. Comment pouvait-il être suffisant, alors que le pays était agrandi? Nous avons constaté aussi que, au moment de la stagnation des affaires, la quantité des billets qui se trouvaient en circulation avait dépassé les besoins du pays; en pensant à la réforme, on devait penser également à rendre la circulation fiduciaire plus élastique qu'elle ne l'était d'après la législation existante. Un troisième fait soulignait l'urgence d'une réforme; c'est la baisse de la monnaie d'or, c'est-à-dire l'agio du billet-argent vis-à-vis de l'or. Nous connaissons maintenant les différents éléments de la réforme à réaliser. Nous examinerons dans le paragraphe 2 de ce chapitre les éléments positifs sur lesquels elle devait porter, c'est-à-dire la situation de la Banque et celle du pays, et nous verrons si la réforme pouvait être réalisée et en quoi elle devait consister suivant la proposition de M. Radossawljewitch.

Remarquons qu'une disposition de la loi de 1908 promettait la réforme monétaire pour le moment où la situation générale du pays le permettrait. Il s'agissait là du retrait des billets-argent et de l'émission de billets-or à leur place. La circulation fiduciaire devait être unifiée, c'est-à-dire qu'il ne devait rester en circulation que des billets-or.

En juillet 1914, une nouvelle guerre est imposée à la Serbie. La réforme monétaire n'a pas été réalisée. La Serbie entre en guerre avec la vieille législation de 1908. Le maximum légal prescrit par cette loi n'était même pas suffisant pour la Serbie d'avant la guerre de 1912 et 1913, il l'était encore moins pour la Serbie agrandie. La guerre de 1914 avait fait augmenter les besoins en monnaie, surtout ceux de l'Etat. Comment on y avait pourvu avec un maximum légal très au-dessous des besoins ? Le procédé de l'échange provisoire avait permis une grande émission des billets-argent, sans apporter de changement à la législation qui régissait cette émission. Nous savons que, depuis la loi de 1908, l'Etat pouvait échanger son or et son argent contre des billets-argent de la Banque Nationale. Pendant la guerre, on avait interprété librement cette disposition. L'avoir de l'Etat à l'étranger était considéré équivalent à l'or et à l'argent. L'Etat empruntait à l'étranger (en obtenant des billets de banque étrangers ou des couvertures de comptes courants) et passait cet avoir au nom de la Banque Nationale. En échange, il recevait de la Banque une somme en billets-argent égale à la valeur nominale de cet avoir à l'étranger.

C'est ainsi que l'émission des billets-argent s'est élevée au mois d'octobre 1915, à la somme de 294.335.740 dinars (en juillet 1914, 90 millions seulement) (1).

*Loi de 1916.* — Cette loi a été votée par la « Skoupchtina » serbe, le 23 septembre 1916, à Corfou. Par cette loi, qui d'ailleurs n'a été que partiellement appliquée, le maximum de l'émission autorisée était élevé. Ce maximum s'élevait à 5 fois le capital versé de la Banque. La loi de 1916 le porte à 7 fois le capital versé. La loi de 1916 ne concerne que le temps de guerre, c'est une loi de circonstance; aussi est-il dit, dans la même loi, que la Banque Nationale est tenue, dans un

---

(1) Un ou deux mois après cette date, toute la Serbie était occupée par l'ennemi. L'armée et une grande partie de la population s'étaient réfugiées en Grèce en passant par l'Albanie. Notre gouvernement s'était installé à Corfou. Notre Banque Nationale s'était d'abord installée à Salonique, puis à Marseille.

délai de 3 ans à compter du jour de la conclusion de la paix, de retirer une partie des billets en circulation ou bien d'élever son capital versé de manière à ce que la relation entre le contingent de billets émis et du capital versé de la Banque reste la même qu'avant la promulgation de cette loi, c'est-à-dire que le montant des billets émis soit égal à 5 fois le capital. Cette élévation du maximum ne concernait que les billets-argent; l'émission des billets-or n'était pas modifiée.

Pour que le maximum d'émission autorisé fût élevée, il fallait que la Banque émit des billets de 1, 2 et 5 dinars. Cette condition était imposée par la loi de 1916. L'article I de cette loi énumère les coupures que la Banque peut émettre. Il en ajoute trois (de 1, 2 et 5 dinars) à ceux que la Banque pouvait émettre suivant la législation antérieure. C'est tout ce que prescrit cette loi votée pendant la guerre. Nous ne discutons pas ces prescriptions puisqu'elles n'ont pas été appliquées. La Banque avait refusé de reconnaître cette loi parce qu'elle avait été élaborée sans son concours. La seule conséquence de cette loi à retenir c'est l'émission par la Banque des coupures de 5 dinars dès la libération de la Serbie.

Les petites coupures de 0,50, de 1 et de 2 dinars ont été émises par l'Etat. Nous avons ainsi aujourd'hui, à côté des billets de banque, des billets d'Etat. La somme de ces billets s'élève à environ 30 millions de dinars.

*Montant des billets en circulation pendant la guerre et jusqu'à la création de la Banque nouvelle.* — Nous avons vu comment la Banque Nationale Serbe avait pu émettre, au moyen de l'échange provisoire, une somme presque illimitée de billets-argent. Il est intéressant de suivre l'évolution du chiffre de ces billets émis depuis 1914 à 1920. Cette augmentation de l'émission correspond aux grandes dépenses que l'Etat a dû faire pendant la guerre. Le 30 juin 1914, la somme des billets-argent en circulation s'élevait à 87 millions de dinars. Dès le 31 décembre de la même année, ce chiffre est presque doublé: l'émission des billets-argents s'élève à 164 millions. En 1915, la même somme est plus que triplée; elle s'élève à 285 millions le 30 juin et à 294 millions le 31 décembre. L'augmentation de l'émission de 9 millions seulement dans la période du 30 juin jusqu'au 31 décembre 1915, s'explique par l'invasion de la Serbie par les Allemands, les Autrichiens et les Bulgares. Au mois de septembre, la Banque s'apprête à quitter Krouchevatz, où elle s'était réfugiée après son départ de

Belgrade. Le 1<sup>er</sup> octobre 1915, la Banque part pour Salonique, emportant tout son argent, ses livres et toutes autres valeurs. De Salonique, elle fut transférée à Marseille. Pendant toute la durée de la guerre et jusqu'à la rentrée des armées alliées à Belgrade, le chiffre des émissions des billets-argent n'a pas augmenté. La Banque, installée hors du pays, n'a pu exercer son privilège d'émission (1). Le montant des billets-argent en circulation, qui s'est élevé à 294 millions en 1915, est resté le même pendant les années 1916-1917 et la première moitié de 1918. Déjà, le 31 décembre 1918, l'émission est portée à 338 millions. En 1919, la somme des billets en circulation monte à 490 millions le 30 juin et à 660 millions le 31 décembre. Le 31 janvier 1920, jour où la Banque Nationale serbe a clôturé ses travaux et a commencé à fonctionner comme Banque Nationale serbe-croate-slovène, l'émission s'est élevée à 707 millions de dinars. C'est le maximum des billets-argent de la Banque Nationale serbe qui se sont trouvés en circulation.

2° *Réformes suggérées par M. Marinkovitch et M. Radosawljewitch. Points de vue respectifs de la Banque et du gouvernement sur les modifications à apporter à la loi sur la Banque Nationale, exposés par leurs délégués en une Commission chargée d'élaborer le projet d'une loi nouvelle sur la Banque d'émission.* (Compte rendu de la Banque Nationale serbe, année 1920, pages 10 et 11), au mois de mars 1914.

A. — Réformes suggérées par M. Marinkovitch. *Delo*, année 1903, article « Notre situation monétaire », et 1905, article : « Le désagio de l'or ».

Après avoir examiné cette situation monétaire, M. Marinkovitch conclut qu'il faut abolir le billet-argent et instituer le billet-or convertible. Les avantages d'une telle réforme sont

---

(1) Dans les bilans de la Banque Nationale Serbe nous ne trouvons pas le chiffre des billets en circulation, mais deux autres chiffres : chiffre des *billets dans l'encaisse de la Banque* et chiffre des *billets imprimés pour la circulation*. Le second chiffre représente les billets émis et à émettre, le premier ceux qui se trouvent dans l'encaisse de la Banque. En déduisant le premier chiffre du second, nous obtenons le montant des billets émis. Pendant les années de guerre, le montant des billets en circulation est resté le même, mais le montant des billets dans l'encaisse de la Banque a augmenté. Ainsi, la Banque a été en mesure d'augmenter l'émission dès son retour dans le pays. Voilà les chiffres des billets se trouvant dans l'encaisse de la Banque : en 1916, 281 millions ; en 1917, 306 millions ; en 1918, 306 millions le 30 juin, et 260 millions le 31/12.

évidents : plus d'agio sur l'or, plus de manque de billets au moment de l'exportation intensive, plus de pertes pour l'Etat à l'occasion de l'achat de son or pour payer les annuités ou de la vente de l'or provenant des emprunts. Mais il y a lieu de se demander si une telle réforme pouvait être appliquée. Nous ne le croyons pas. La balance des comptes de la Serbie d'alors n'était pas en sa faveur. Au contraire, elle était constamment en déficit et, par conséquent, un régime de billets convertibles n'aurait pas pu se maintenir longtemps. L'or aurait été drainé hors du pays et l'Etat aurait été obligé de réinstituer un régime de papier-monnaie. M. Marinkovitch prévoit cette éventualité, quoiqu'il soit convaincu qu'en dehors d'une catastrophe imprévue, le régime qu'il suggère aurait pu se maintenir. Mais, pour parer à toute éventualité, il propose d'accorder à la Banque Nationale le droit de rembourser ses billets en monnaie d'argent serbe, avec l'approbation du ministre du commerce, quand son encaisse métallique tombe à 25 millions et sans cette approbation du ministre du Commerce, quand l'encaisse est au-dessous de 20 millions de dinars.

Les différentes mesures palliatives pour éviter la baisse de l'or, par exemple, l'augmentation du contingent des billets-argent, couverts totalement par l'or et émis en sus du maximum légal, auraient peut être empêché cette baisse de se produire, mais auraient indubitablement embrouillé encore plus le régime monétaire de notre pays, déjà si compliqué. » Marinkovitch, op. c. 285.

B. — Mieux étudiée et à notre avis répondant bien à notre situation monétaire, est la réforme suggérée par M. Radossawljewitch. (*L'Economiste*, revue paraissant à Belgrade, du 15 février 1914, art. « Notre question monétaire »).

Après avoir examiné l'encaisse métallique de la Banque, la situation politique dans la péninsule balkanique, l'équilibre de nos finances et l'agio sur l'or, il conclut que la Serbie ne peut pas encore réformer son régime monétaire dans le sens que les billets de la Banque d'émission soient convertibles en or.

Il propose l'abolition des deux billets de la Banque Nationale Serbe, billets-or et billets-argent, et l'institution d'un billet libellé en or, mais inconvertible. Le « dinar argent » n'aurait plus existé comme monnaie de compte. L'Autriche-Hongrie a réalisé sa réforme monétaire dans ce sens et avec grand succès. Suivant son exemple, il aurait introduit chez

nous le système de la *comptabilité en or* (Goldrechnung), et seulement plus tard, le remboursement obligatoire des billets en or. (Op. c.).

Voyons maintenant les détails de cette réforme. Les appoints des billets restent les mêmes, c'est-à-dire de 10, 20, 50 et 100 dinars. Les petites coupures qu'exclut le monométallisme or pur, puisque suivant lui l'or ne doit pas être seulement la commune mesure des valeurs, mais aussi l'instrument des échanges (sur une grande échelle), sont nécessaires pour concentrer tout l'or du pays à la Banque, lui permettre d'étendre ses émissions et par conséquent de prêter de l'argent à un taux relativement faible.

« Maintenir l'harmonie entre les besoins de la circulation et la somme des billets en circulation deviendrait un devoir pour la Banque, d'autant plus urgent que les billets-or convertibles, qui constituaient en quelque sorte le mécanisme automatique par lequel s'établissait cette harmonie, auraient disparu de la circulation. »

« Pour atteindre ce but, la Banque devrait satisfaire uniquement les besoins du crédit destiné à la production et nullement ceux du crédit destinés à la consommation. Elle devrait également éviter d'accorder des crédits à long terme », (allusion à la mauvaise pratique de la Banque Serbe, dont la principale opération ne consistait pas en l'escompte des effets de commerce, mais en des avances garanties par ces effets.) (Voir notre quatrième partie.)

La Banque devrait acheter les devises étrangères quand leur offre serait la plus grande, et les vendre quand elles seraient demandées. « Mais la politique des devises même la plus habilement appliquée, ne peut pas, naturellement, empêcher les effets du déficit du bilan pendant une longue période et par conséquent le manque de devises. L'exportation de l'or se présente alors comme *ultima ratio*. Si la Banque n'est pas à même de satisfaire la demande des devises pour les paiements à l'étranger, elle doit exporter de l'or et apparaître de nouveau sur le marché comme vendeur de chèques et de devises sur l'étranger. »

Par conséquent, suivant cette opinion, l'or d'une banque qui n'est pas tenue de rembourser ses billets n'est pas un *noli me tangere*, mais il doit être mis au service de la circulation si la Banque veut empêcher la dépréciation de ses billets. Une telle banque se trouve pourtant dans une situation plus favorable que celle de la banque dont les billets sont

convertibles, puisqu'elle peut faire une différence entre une demande d'or qui a pour cause des paiements à faire à l'étranger, et une demande sans cause légitime (demande d'or destiné à la spéculation, à la thésaurisation à être placé à l'étranger où l'on paie un intérêt plus fort que dans le pays). La banque satisferait la demande légitime et repousserait celle qui n'est pas sérieusement fondée.

Il va sans dire que la banque échangerait à toute époque, sans aucune limite, ses billets contre de la monnaie (d'argent) divisionnaire et de la menue monnaie (de cuivre et de nickel) car il est de son devoir de régler la circulation monétaire et de lui procurer le type monétaire dont elle a besoin.

Pour rendre la politique des devises plus efficace en Serbie, M. Radossawljewitch propose de concéder certains droits à la Banque et de lui imposer certains devoirs :

a) Le droit de considérer une partie de son portefeuille des devises comme couverture des billets, de la comprendre dans son encaisse métallique.

b) La Banque serait tenue de procurer de l'or à l'Etat pour satisfaire à ses besoins (aujourd'hui l'Etat fait lui-même les achats d'or et en éprouve des pertes considérables.)

c) Obligation d'acheter, pour la Banque, avec ses billets, toute quantité d'or au pair, non pas l'or en lingots mais l'or monnayé suivant le système du franc.

d) Obligation pour la Banque d'émission, d'émettre des certificats d'or, qu'elle émettrait au fur et à mesure des dépôts d'or dans ses caisses. Ces certificats seraient acceptés aux caisses des douanes et autres caisses de l'Etat comme l'or monnayé. Cette mesure aiderait la concentration de l'or à la Banque Nationale.

e) La Banque Nationale ouvrirait des succursales et des agences dans les villes importantes. L'ouverture de succursales et d'agences permettrait à la Banque de mieux évaluer les besoins du pays et rendrait possible la pratique des virements de compte, ce qui diminuerait les besoins d'argent comptant.

f) La Banque serait également le caissier de l'Etat. M. Radossawljewitch est aussi partisan de la *clause de l'or*, que l'on insérerait dans les contrats, c'est-à-dire que la loi permette l'existence des obligations pour le commerce seulement) qui devraient être payés en monnaie d'or. « L'un après l'autre, l'Italie, la Russie, la Grèce et l'Autriche-Hongrie ont établi ce principe dans leur pays respectif. »

Une dernière innovation concerne le contingent des billets. La quantité des billets à émettre ne dépendrait plus du capital versé de la Banque. Celle-ci pourrait émettre un montant des billets égal à son encaisse métallique (dans laquelle la Banque pourrait comprendre une partie de son portefeuille à l'étranger) plus une somme déterminée qui serait plus élevée à l'époque de l'exportation et moins élevée le reste de l'année.

Nous avons déjà dit qu'une telle réforme aurait bien répondu à la situation de la Serbie de 1914. Nous ne discutons pas ces détails, puisque les éléments sur lesquels s'est basé M. Radossawljewitch n'existent plus. Nous l'avons exposé pour montrer qu'avant la grande guerre, la Serbie a été tout près d'abolir le régime d'inconvertibilité des billets.

Une autre tendance se dégage des deux réformes exposées plus haut, la tendance d'instituer une circulation fiduciaire uniforme, c'est-à-dire de garder un seul billet en circulation au lieu de deux : « billets-or » et « billets-argent » et une seule monnaie de compte, le dinar, au lieu des deux « dinar-argent » et « dinar-or ».

Mais la Banque tenait toujours à son billet-argent. Après les guerres balkaniques, une Commission composée de délégués de la Banque et du gouvernement a été chargée d'élaborer un projet sur les modifications à apporter à la loi sur la Banque Nationale serbe (il fallait étendre son privilège sur les nouveaux territoires). Il n'a même pas été question de l'abolition du billet-argent au cours des réunions de cette Commission.

C. — *Propositions du gouvernement et de la Banque.* — Nous dirons quelques mots sur le point de vue de la Banque et sur celui du gouvernement, tels que nous les dégageons des discussions de cette Commission.

La Banque avait proposé : 1° l'abolition de l'article 6 qui défend à la Banque Nationale de créditer ceux des établissements bancaires qui font payer à leurs clients un taux d'intérêt de 3 o/o plus élevé que celui de la Banque Nationale ; 2° le droit pour la Banque de comprendre tout son avoir à l'étranger dans son encaisse métallique ; 3° le droit pour la Banque d'émettre une somme de billets-argent dix fois plus élevée que son capital versé et quinze fois plus élevée, dans les cas exceptionnels, après l'approbation du gouvernement royal et sous condition de retirer ce surplus dès que les besoins qui en sont la cause auront disparu ; 4° l'abolition de la dis-

position qui alloue à l'Etat des bénéfices éventuels provenant des ventes ou des achats d'or opérés par la Banque.

Comme il est facile de le constater, la Banque proposait l'élévation du contingent des billets inconvertibles (billets-argent) et l'abolition de toutes les mesures qui allaient à l'encontre de l'intérêt de ses actionnaires. Par conséquent, la Banque n'était inspirée que par son intérêt propre. L'intérêt général du pays n'était pris en considération dans aucune de ses propositions.

Dans la proposition du gouvernement, l'intérêt général était pris en considération dans une large mesure. Voilà ce que le gouvernement proposait : 1° ouverture de succursales et d'agences, trois la première année et une par an, les années suivantes ; 2° le versement des 5 millions du capital de la Banque dans un délai de cinq ans (rappelons que le capital de la Banque était de 20 millions et qu'il n'a été versé sur cette somme que 10 millions) ; 3° obligation pour la Banque d'accepter d'être (à titre gratuit) le caissier de l'Etat ; 4° institution des billets libellés en la monnaie métallique légale (qui ne sera pas déterminée), à la place des billets-or et argent existants. L'abolition de la dualité des billets était considérée comme une mesure préalable de la solution définitive du problème monétaire ; 5° un maximum serait fixé pour les émissions de la Banque, mais la Banque pourrait émettre d'autres billets en sus de ce chiffre fixé en payant à l'Etat 5 o/o l'an sur leur montant (1) ; 6° le droit pour le gouvernement de nommer par décret le gouverneur de la Banque et trois membres du Conseil d'administration ; 7° l'augmentation de la part de l'Etat dans les bénéfices de la Banque.

Presque toutes ces dispositions ont été mises en pratique par la loi du 6 janvier 1920. C'est pourquoi nous avons cru utile de les mentionner. Nous les discuterons quand nous parlerons du régime monétaire actuel.

---

(1) Cette règle existe pour la Reichsbank.

## CHAPITRE II

### Régime Monétaire Actuel

Le régime monétaire actuel résulte de la loi du 9 janvier 1920 et d'une modification apportée à cette loi le 19 février 1921. *Journal officiel* du 3 mai 1921). Avant de parler des prescriptions de cette loi concernant le régime monétaire, nous avons préalablement à fixer si la loi de 1878 sur les monnaies métalliques serbes est, du fait de cette nouvelle loi, abolie. Nous ne croyons pas. Le système de monnaie métallique légale est resté tel que l'avait créé cette loi. La définition métallique du dinar, fixée par la loi de 1878, reste toujours en vigueur, c'est-à-dire que le dinar-or est un terme par lequel on désigne une quantité de métal jaune déterminée légalement. Nous savons que le dinar-or équivaut au franc en or et que le dinar-argent équivaut au franc en argent (lui aussi a sa définition métallique). Par conséquent, le système actuel des monnaies métalliques légales est resté le même que celui des pays de l'Union latine, le rapport légal de l'or et de l'argent étant de 1 à 15 1/2, comme dans ces pays.

Nous rapportons ici les dispositions de la loi de 1920 concernant le régime monétaire :

ART. 15. — « La Banque Nationale a le monopole de l'émission des billets de banque. Le Conseil d'administration, après entente avec le ministre du Commerce et de l'Industrie et le ministre des Finances, détermine l'appoint (les types) des billets qui seront émis.

« Les billets de la Banque Nationale sont déclarés l'instrument général des paiements dans tout le pays » (cours légal).

ART. 16. — « La Banque Nationale est tenue de rembourser chaque billet en monnaie métallique légale dès qu'il est présenté pour être remboursé. Sur chaque billet, cette obligation doit être mentionnée... »

ART. 17. — « La Banque ne peut se refuser à rembourser ses billets que dans des cas exceptionnels, après entente avec le gouvernement royal et sur sa décision ».

ART. 18. — « Les billets mis en circulation doivent être couverts par l'or et l'argent et autres valeurs » (effets de commerce, obligations de l'Etat : obligations, lots, bons, actions et obligations garanties par l'Etat, obligations de l'Union

des Associations agricoles et effets de l'Union des Associations des artisans).

ART. 19. — « L'encaisse métallique consiste en l'or et en l'argent se trouvant dans ses caisses et en son avoir à l'étranger. Une entente entre le Ministre du Commerce et de l'Industrie et le Ministre des Finances d'une part, et la Banque d'autre part, déterminera de temps en temps quelles monnaies étrangères (en billets) peuvent faire partie de l'encaisse métallique et pour quel montant ».

ART. 20. — « La Banque Nationale peut ordinairement émettre des billets pour une somme égale à trois fois le montant de son encaisse métallique ».

ART. VII. — « Dispositions transitoires ». L'encaisse métallique de la Banque, son avoir à l'étranger et tout son actif serviront de couverture à la circulation fiduciaire entière ».

ART. XII. — « Le remboursement des billets de la Banque Nationale en monnaie métallique légale est suspendu (cours forcé). Cette suspension sera levée quand la situation générale du pays et l'état de l'encaisse métallique de la Banque (en or) le permettront, après entente spéciale entre le gouvernement royal et la Banque Nationale et le vote d'une loi qui aura permis ce remboursement. La Banque Nationale peut néanmoins — durant cette suspension — rembourser ses billets en monnaie divisionnaire après entente avec le Ministre du Commerce et de l'Industrie et le Ministre des Finances ».

ART. XVIII. — « Les prescriptions de cette loi concernant le contingent ordinaire des billets de banque doivent être révisées cinq ans après la promulgation de la présente loi ».

Il ressort de tous ces articles que le dinar-or n'est pas aboli, que la quantité de métal jaune représentant un dinar-or est connue et déterminée par la loi.

A notre avis, il n'y aurait eu aucun inconvénient à ce que le dinar ne soit pas défini métalliquement. Aujourd'hui quoique l'or ait gardé son ancien prestige de monnaie internationale par excellence, par suite des émissions exagérées et de l'établissement du cours forcé dans presque tous les pays, (du moins en Europe) l'or a cessé d'être indispensable au paiement de dettes d'un grand nombre de pays. Beaucoup de pays d'Europe ne possèdent qu'une quantité d'or très restreinte. Supposons même que ces pays puissent obtenir des crédits à l'étranger, ils n'obtiendront sûrement pas de l'or. Aucun pays n'est disposé aujourd'hui (sauf peut-être les Etats-Unis) à diminuer son encaisse-or. Dans presque tous

les Etats d'Europe, l'exportation de l'or et même celle de l'argent sont défendues. Dans ces conditions deux pays, dont les monnaies nationales respectives sont grandement dépréciées peuvent se servir d'une troisième monnaie également dépréciée, mais moins dépréciée que les deux premières, pour régler leurs dettes et créances respectives. Ces pays seront même forcés d'employer ce procédé puisque l'un et l'autre manquent d'or, à moins que leurs dettes et créances respectives ne se trouvent pas égales, ce qui n'arrive presque jamais. Cette dernière hypothèse peut être réalisée par les traités de commerce (entre l'Etat serbe-croate-slovène et l'Autriche; l'Etat serbe-croate-slovène et la Tchéco-Slovaquie). Le caractère principal de ces traités, appelés traités de compensation, consiste en ce que la valeur de l'importation d'un pays dans l'autre ne peut pas être plus élevée que la valeur de l'exportation et vice versa. On évite ainsi le règlement des dettes respectives, faute de moyens pour réaliser ce règlement.

L'or a cessé avec l'argent d'être la seule monnaie exportable. On exporte bien aujourd'hui les billets de banque, même à cours forcé, d'un pays dont le change est relativement élevé, c'est-à-dire tout près du pair. Ces billets peuvent remplacer l'or dans les paiements faits aux pays dont la monnaie nationale est très dépréciée.

Tirons-en une conclusion. L'or qui déjà avant la guerre n'était pas souvent déplacé, (ce déplacement étant évité par le mécanisme du change) ne peut pas circuler librement d'un pays à l'autre, du moins en Europe. Avant la guerre la seule monnaie de compte des relations internationales était la monnaie d'or, aujourd'hui il y a autant de monnaies de compte qu'il y a de pays.

*Caractère du billet actuel.* — C'est tout d'abord un billet de banque et non un billet d'Etat. La Banque qui l'émet a le monopole d'émission pour tout le pays, par conséquent il n'existe qu'un seul genre de billet (par opposition au système anglais pendant la guerre). Ce billet est libellé en dinars.

Le dinar d'après la loi de 1878, est la  $1/20^{\circ}$  partie d'une pièce d'or contenant  $9/10^{\circ}$  de métal fin et pesant 6,45 grammes ; c'est la définition du dinar-or. Le dinar-argent a la même définition que le franc : la  $1/5^{\circ}$  partie d'une pièce de 25 grammes contenant  $9/10^{\circ}$  de métal fin. Le billet-dinar est remboursable en dinars, mais la loi n'a pas déterminé en lesquels des deux dinars or ou argent. Le remboursement est suspendu indéfiniment, c'est-à-dire que le terme jusqu'auquel

le billet ne pourra être échangé contre des espèces n'est pas fixé. Par conséquent, ce billet a cours forcé, et ce cours forcé ne sera aboli qu'en vertu d'une loi. Non seulement la Banque est libérée de l'obligation d'échanger ses billets contre des espèces, mais il lui est défendu de les rembourser en monnaie métallique, sauf en monnaie divisionnaire, et cela après entente avec deux membres du gouvernement : le ministre du commerce et de l'industrie et le ministre des finances. Ce billet est la monnaie nationale par excellence. Il circule dans tout le pays avec pouvoir libératoire illimité. Mais il n'exclut pas la circulation de la monnaie d'or. *La vente et l'achat de l'or sont libres.* Seul le commerce avec les pièces d'argent serbes est défendu. Elles ne peuvent être acceptées ou données en paiement pour une valeur plus élevée que leur valeur nominale.

Aujourd'hui, comme avant la guerre, notre billet de banque n'est pas une mauvaise monnaie par rapport à l'or. Aucun rapport légal n'existe entre les deux monnaies : nationale et internationale. Notre régime monétaire diffère par là des pays à étalon d'or, et dont la circulation consiste en billets convertibles en or, mais qui, actuellement ont cours forcé (régime de la France, de l'Italie, de l'Allemagne, etc.).

Dans ces pays un rapport légal existe entre la monnaie fiduciaire et la monnaie métallique ; c'est la parité, c'est-à-dire qu'un franc en or vaut légalement un franc en billet. En fait ces deux valeurs ont loin d'être égales. Le franc en or vaut beaucoup plus que le franc en billet, mais la loi considère ces deux valeurs comme égales. Elle a défendu l'exportation de l'or et le commerce des métaux précieux dans le pays. Par conséquent, le billet a chassé les métaux de la circulation. Si l'exportation de l'or n'avait pas été défendue, on aurait pu spéculer sur l'or comme on l'avait fait sur l'argent quand sa valeur légale était devenue supérieure à sa valeur réelle : exporter l'or dans un pays, dont les billets sont au pair avec l'or, échanger l'or contre ces billets, les importer et les vendre au cours du jour pour de la monnaie nationale. Il en était de même pour la monnaie d'argent ; elle était chassée de la circulation par les billets. Le franc en argent (en pièces de 5 francs) a aujourd'hui une valeur plus élevée que le franc en papier. Mais pendant la guerre, même les pièces divisionnaires ont eu une valeur plus grande que le franc en papier, et ces pièces ont disparu de la circulation en vertu de la loi de Gresham. Aujourd'hui ces pièces ont réapparu dans la circulation, mais ce fait n'est pas dû à la

- hausse du franc en billets, mais à la baisse de l'argent (le métal) sur le marché international.

Dans l'Etat serbe-croate-slovène, les pièces d'argent ont été également chassées de la circulation par les billets. Entre ces pièces et les billets, il existe un rapport légal : la parité. Mais, comme le dinar en papier a moins de valeur qu'une pièce de 1 dinar, les pièces ont cessé de circuler en vertu de la loi de Gresham. On peut conclure de ce que nous avons dit plus haut que le régime monétaire nouveau ressemble au régime serbe d'avant la guerre. Le commerce avec l'or est libre dans le pays, d'où l'on peut conclure que le billet n'a pas une parité légale avec l'or. Le commerce avec des pièces d'argent est défendu, d'où il ressort qu'une parité légale existe entre les pièces d'argent et les billets. Nous savons qu'avant la guerre, en Serbie, les billets étaient libellés en argent. (Nous négligeons la circulation des billets-or, qui n'a jamais atteint un chiffre très élevé). Ces billets argent étaient remboursables en pièces d'argent serbes. Par conséquent, la parité légale existait entre les pièces et les billets. La valeur de la monnaie d'or variait toujours par rapport à la valeur du billet-argent. Aucun lien légal n'existait entre les deux monnaies. Le régime actuel ne ressemble-t-il pas à ce régime serbe ? Un seul fait les différencie ; c'est la suspension du remboursement des billets, même en pièces d'argent. Nous avons vu que l'article XII des dispositions transitoires prescrit à la Banque de rembourser ses billets en pièces d'argent. C'est une permission, il est vrai, et non une obligation, et, en fait, la Banque ne rembourse pas ses billets. La disposition que contient l'article XII in fine est très intéressante. D'après cette disposition, il est au pouvoir de la Banque (après entente avec les deux ministres) d'établir et d'abolir le cours forcé (nous supposons que les billets sont remboursables en pièces d'argent).

Ainsi, quand le dinar-billet aura une valeur moindre qu'une pièce d'argent de 1 dinar, la Banque ne remboursera pas ces billets, et, quand au contraire la valeur du billet haussera et atteindra ou dépassera la valeur réelle des pièces, la Banque remboursera les billets. Ce cas ou l'abolition ou l'établissement du cours forcé est aux mains de la Banque était à citer.

Mentionnons une particularité du régime actuel.

Nous savons que la Banque Nationale serbe émettait non seulement des billets-argent, mais aussi des billets-or. Ces billets-or étaient d'abord de 50 et de 100 dinars. Depuis 1907, il y a aussi des appoints de 20 dinars. Au cours des années suivantes, les gros appoints de 50 et 100 dinars étaient retirés de la circulation. Des billets-or, il ne restait en circulation que des appoints de 20 dinars. D'après le dernier bilan de la Banque Nationale serbe du 1<sup>er</sup> janvier 1920, (date à laquelle la nouvelle Banque d'émission a commencé à fonctionner), il n'y avait en circulation que pour 4331.288 dinars de ces billets-or. A la Bourse de Belgrade, depuis son ouverture (février 1919), le billet-or était toujours coté 15 à 25 0/0 plus haut que les billets-argent. D'où venait cette différence de valeur entre les deux papiers-monnaies ? A notre avis il est indifférent que le billet soit libellé en or ou en argent. Dès qu'il est inconvertible, sa valeur dépend de sa quantité en circulation et des besoins auxquels il répond. Mais pourquoi les billets-or ont-ils une plus grande valeur que les billets-argent ? La raison en est simple. Le commerce a des besoins qui ne peuvent être satisfaits par le billet-argent, le billet-or seul répond à ces besoins. Nous savons qu'avant la guerre, en Serbie, la monnaie de compte (si nous pouvons nous exprimer ainsi) était le dinar-or et le dinar-argent, l'un représenté par le billet-or, l'autre par le billet-argent. L'un et l'autre billet étaient convertibles. Nous savons également que toutes les transactions et tous les contrats étaient conclus en dinars-argent. Il y avait néanmoins des transactions et des contrats conclus en dinars-or. Comme le billet était convertible en espèces, il était mentionné dans ces contrats que la somme devait être remboursée en or (billets ou espèces). Les exemples les plus communs de ces obligations sont les dépôts d'or dans les banques, les obligations et les lots de l'Etat serbe, etc...

Aujourd'hui, le billet-or a cours forcé ; par conséquent, il n'a pas la même valeur que l'or. Les dettes contractées avant la guerre en dinars-or sont acquittées au moyen de ces billets-or. C'est de là que provient la hausse de leur valeur par rapport aux autres billets.

*L'encaisse métallique.* — Un changement important est apporté par la loi de 1920 en ce qui concerne l'encaisse métallique de notre établissement d'émission. L'encaisse de la Banque serbe ne comprenait, nous le savons, que l'or et

l'argent se trouvant dans ses caisses. Aujourd'hui le terme d' « encaisse métallique » désigne non seulement les espèces se trouvant dans les caisses de la Banque, mais aussi les espèces appartenant à la Banque et se trouvant à l'étranger, et une foule de dérivés des espèces. Ces dérivés sont les billets de banque étrangers : francs français, suisses, belges, livres sterling, dollar, etc...

Une entente entre le ministre du commerce et de l'industrie et le ministre des finances d'une part, et la Banque Nationale d'autre part détermine les billets qui peuvent faire partie de l'encaisse et pour quel montant.

Mieux encore, une ouverture de crédit peut également être considérée comme une partie de l'encaisse. Il est vrai que ce crédit doit être consenti en la monnaie désignée par les deux ministres et par la Banque pour être compris dans l'encaisse métallique.

Ce changement apporté au sens du terme « encaisse métallique » de la Banque Nationale n'est pas une innovation de la loi de 1920. Nous rappelons, que pendant la guerre le gouvernement serbe et la Banque Nationale serbe s'étaient entendus pour considérer l'avoir de l'Etat à l'étranger comme l'or déposé par l'Etat à la Banque, et que la Banque pouvait émettre des billets sur la garantie de cet avoir. Une ouverture de crédit était faite à l'Etat ; il passait ce crédit à la Banque, et celle-ci émettait des billets pour la valeur de ce crédit. C'est le procédé de l'échange provisoire qui a rendu possible cette pratique. Par conséquent, la loi de 1920 n'a fait que légaliser ce que la Banque avait pratiqué pendant la guerre. Une extension est néanmoins apportée par la loi nouvelle. Nous savons que, d'après la loi de 1908, l'Etat serbe pouvait échanger son or et son argent contre les billets-argent de la Banque Nationale, mais il ne pouvait pas obtenir une somme de billets supérieure à la valeur du métal déposé ; pour un million de dinars-or déposés, l'Etat n'obtenait qu'un million en billets-argent. Ainsi, chaque billet émis à la suite d'un dépôt de l'Etat était couvert 100 o/o par l'or ou par l'argent déposé. Pendant la guerre encore, quand une ouverture de crédit à l'étranger (ou une monnaie étrangère) remplaçait le métal, chaque billet était couvert 100 o/o par la monnaie étrangère ; 25.220.000 dinars devaient être couverts par 25.220.000 francs ou 1 million de livres sterling. Aujourd'hui, d'après l'article 20 de la loi de 1920, la Banque peut émettre une somme de billets trois fois plus élevée que le montant de son encaisse métallique. Comme une très grande

partie de cette encaisse est composée de l'avoir de la Banque à l'étranger, les billets émis (en ne considérant que le contingent ordinaire) ne seront pas couverts 100 o/o par une monnaie étrangère, mais au-dessous de 100 o/o et au-dessus de 33 o/o. C'est le seul changement apporté par la loi de 1920 en ce qui concerne l'encaisse métallique.

Nous avons ici encore un cas où l'or a perdu son ancien prestige. On sait que la base de toutes les monnaies fiduciaires n'a consisté jusqu'à présent qu'en or ou en argent. Aujourd'hui nous voyons la monnaie fiduciaire constituer la base d'une autre monnaie fiduciaire. Les certificats d'or et même les billets inconvertibles servent de couverture à d'autres billets inconvertibles. Il faut seulement que la monnaie qui sert de couverture ait une valeur plus élevée que celle de la monnaie à émettre. C'est le cas des billets de la Banque de France et des billets de notre Banque Nationale ; les premiers servent de couverture aux seconds, quoiqu'ils soient inconvertibles.

Cette pratique de constituer la couverture d'un billet par un autre billet ayant plus de valeur, présente-t-elle de grands inconvénients ? Nous ne le croyons pas. A quoi sert la couverture en or des billets ? A inspirer confiance aux porteurs de billets. Pourquoi ces derniers ont-ils confiance dans les billets quand ils sont garantis par l'or ? Uniquement parce que l'or est une marchandise universellement acceptée, non seulement dans le pays, mais dans n'importe quel pays. Les billets des grandes banques d'émission, — même inconvertibles —, dont la valeur n'est pas très éloignée du pair, ont aujourd'hui un peu ce caractère de la monnaie d'or ; c'est-à-dire qu'ils sont universellement acceptés. Avec des billets de la Banque de France ou de la Banque d'Angleterre, on peut acheter n'importe quelle marchandise dans presque tous les pays d'Europe. L'or est nécessaire à un pays pour régler ses dettes envers d'autres pays. Quand il trouve une monnaie autre que l'or qui puisse lui servir à payer ses dettes à l'étranger, nous ne voyons pas d'inconvénient à ce qu'il la considère, à certains égards, au même titre que l'or.

Voyons maintenant les éléments de l'encaisse métallique de la Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes. Ils sont au nombre de 5. Nous les énumérerons.

- a) L'or — dans les caisses de la Banque ;
- b) L'argent — dans les caisses de la Banque ;
- c) Les billets des banques étrangères — dans les caisses de la Banque ;

- d) L'or (billets convertibles ou espèces) — à l'étranger ;  
 e) Billets inconvertibles des banques étrangères et ouverture de crédits à l'étranger.

Dans le bilan de la Banque, nous ne trouvons que quatre éléments dans la rubrique « encaisse métallique » : l'or, l'argent et les monnaies étrangères dans la caisse de la Banque, et l'avoir à l'étranger (billets étrangers — convertibles ou inconvertibles).

La plus grande partie de l'encaisse est constituée par l'avoir à l'étranger. Notre Banque Nationale ne possède qu'une très petite quantité d'or et d'argent.

*Voilà les chiffres du bilan de l'année 1920*

# BANQUE NATIONALE DU ROYAUME DES SERBES, CROATES ET SLOVENES

## SITUATION HEBDOMADAIRE

### ACTIF

|                                                                                               |                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Encaisse :                                                                                    |                  |
| En or .....                                                                                   | 64.174.367 25    |
| En argent .....                                                                               | 15.540.387 »     |
| En billets de banque étrangers .....                                                          | 2.088.783 95     |
| Avoir et disponibilité à l'étranger .....                                                     | 349.558.925 79   |
|                                                                                               | <hr/>            |
|                                                                                               | 431.362.478 99   |
|                                                                                               | — 5.525.214 41   |
|                                                                                               | <hr/>            |
| Portefeuille effets .....                                                                     | 242.702.106 69   |
| Avances sur titres .....                                                                      | 24.197.149 62    |
|                                                                                               | <hr/>            |
|                                                                                               | 266.899.256 31   |
|                                                                                               | — 6.741.249 80   |
|                                                                                               | <hr/>            |
| Avances à l'Etat ; compte pour la conversion des<br>billets-couronnes .....                   | 1.194.542.407 35 |
| Compte de l'échange provisoire .....                                                          | 378.965.084 01   |
| Bons du Trésor escomptés pour le fond de rou-<br>lement du budget .....                       | 150.912.252 69   |
| Avances extraordinaires garanties par des bons<br>du Trésor .....                             | 1.558.871.755 92 |
|                                                                                               | <hr/>            |
|                                                                                               | 3.283.291.499 96 |
|                                                                                               | + 112.579.973 96 |
|                                                                                               | <hr/>            |
| Domaines de l'Etat :                                                                          |                  |
| Servant de couverture pour les billets émis pour<br>la conversion des billets-couronnes ..... | 2.138.377.163 »  |
| Comptes divers .....                                                                          | 10.030.941 74    |
|                                                                                               | <hr/>            |
|                                                                                               | 6.129.961.340 »  |

PASSIF

Capital :

|                                         |                 |
|-----------------------------------------|-----------------|
| Dim. 50.000.000, dont versé en or ..... | 10.301.700 »    |
| Réserve légale .....                    | 815.206 54      |
| Billets en circulation .....            | 3.344.127.710 » |
| +                                       | 65.389.000 »    |

|                                                                             |                |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Avoir de l'Etat comme contre-valeur du compte de l'échange provisoire ..... | 378.965.084 01 |
| Comptes courants .....                                                      | 115.157.433 81 |
| Comptes spéciaux .....                                                      | 142.217.042 64 |

|                |
|----------------|
| 636.339.560 46 |
| + 61312.461 89 |

|                                      |                 |
|--------------------------------------|-----------------|
| Comptes des domaines de l'Etat ..... | 2.138.377.163 » |
|--------------------------------------|-----------------|

|                 |
|-----------------|
| 6.129.961.340 » |
|-----------------|

Belgrade, le 31 décembre 1920.

*Limitation du montant des billets que la Banque peut émettre. — Maximum légal. — Grande différence entre le contingent ordinaire et la somme totale des billets en circulation. — L'émission exagérée pour les besoins de l'Etat.*

Il est tout naturel que l'émission soit limitée puisque les billets sont inconvertibles. Nous avons dit, en parlant du régime monétaire d'avant la guerre, qu'il était prudent de se méfier de la Banque quand elle n'est pas tenue de rembourser les billets qu'elle émet. Son intérêt la pousse alors à émettre plus de billets que n'en absorbe la circulation.

L'émission des billets de notre Banque Nationale a été limitée de la façon suivante. Nous savons que la loi de 1896 sur la Banque Nationale serbe avait fixé le maximum légal de l'émission des billets à 25 millions. Nous savons aussi que ce maximum a dû être élevé au cours des années suivantes, parce qu'il ne suffisait plus aux besoins de la circulation aux époques où l'activité productive du pays était la plus intense, en automne. Aujourd'hui il n'existe plus de maximum légal. Aucun chiffre n'est fixé par la loi, pour limiter les émissions de la Banque. La limitation consiste en une proportion établie entre l'encaisse métallique et la quantité de billets en circulation. La Banque ne peut jamais émettre plus de billets que pour une somme trois fois plus élevée que son encaisse métallique. Par conséquent, la somme des billets en circulation variera suivant les variations du montant de l'encaisse de la Banque. Mais, en réalité, il n'en est pas ainsi. Rappelons que, dans les lois sur la Banque nationale serbe, nous avons

trouvé une différence entre la somme des billets que la Banque peut émettre pour son propre compte, ou *contingent ordinaire*, représenté par le maximum légal, et la somme totale des billets en circulation. Cette différence provenait des avances que la Banque consentait à l'Etat ; elle obtenait la permission, prévue par la loi, d'émettre une autre somme de billets, en outre du contingent ordinaire, égale au montant de ces avances. L'Etat serbe-croate-slovène a continué la même pratique avec la nouvelle banque. Dans la loi de 1920, nous trouvons cette même différence entre la somme des billets que la Banque peut émettre pour son propre compte, contingent ordinaire, et la somme totale des billets en circulation. Ainsi, nous avons deux contingents : un ordinaire, égal à trois fois l'encaisse métallique, destiné au commerce et à l'industrie, et un autre, extraordinaire, destiné aux finances de l'Etat (avances à l'Etat, dette pour le retrait des couronnes, échange provisoire).

Pourtant une grande différence existe entre la circulation des billets de la Banque Nationale serbe et celle des billets de la Banque nouvelle.

La Banque Nationale serbe n'a jamais avancé à l'Etat une somme plus élevée que son contingent ordinaire, sans couverture métallique. Quand le contingent extraordinaire dépassait le contingent ordinaire, c'était non à la suite des avances faites à l'Etat, mais à la suite de dépôts par l'Etat de grosses sommes d'or (procédé de l'échange provisoire). Aujourd'hui, le compte des échanges provisoires représente une somme de beaucoup inférieure au montant des avances faites par la Banque à l'Etat.

Une autre différence entre les deux régimes. Nous savons que la Banque Nationale serbe devait avoir une couverture en or ou en argent représentant 40 o/o de la valeur de tous les billets émis, sans aucune différence entre le contingent ordinaire et le contingent extraordinaire. Les billets émis pour le compte de l'Etat (contingent extraordinaire), de même que ceux émis pour le compte de la Banque, devaient être couverts dans la proportion de 40 o/o, par l'or et l'argent. La loi de 1920 ne prescrit à la Banque aucune couverture métallique pour les billets émis pour le compte de l'Etat (contingent extraordinaire). La Banque doit couvrir les billets émis pour son propre compte dans la proportion de 33,33 o/o (or, argent ou monnaie étrangère). Une partie des billets émis pour le compte de l'Etat, ceux qui ont servi au retrait des couronnes, sont garantis par les domaines de l'Etat ; les autres n'ont aucune couverture. La loi de 1920 dit seulement,

dans l'article 7 des dispositions transitoires, que toute l'encaisse métallique sert de couverture à tous les billets, aussi bien à ceux émis pour le compte de l'Etat qu'à ceux émis pour le compte de la Banque.

Nous avons dit qu'avant la guerre, jamais le contingent extraordinaire (sans le compte de l'échange provisoire) n'a été plus élevé que le contingent ordinaire. Nous savons aussi que le contingent ordinaire était toujours épuisé, et qu'il était même insuffisant à satisfaire les besoins de la circulation.

Aujourd'hui, la différence est très grande entre le chiffre des billets émis pour le compte de la Banque et celui des billets émis pour le compte de l'Etat. Le second est huit fois plus élevé que le premier. La somme totale des billets en circulation, d'après le bilan de 1920 (31 décembre), s'élève à 3.344.127.710 dinars. Sur ces 3.344.127.710 dinars, 266.899.256 millions seulement sont émis pour le compte de la Banque ; le reste représente le contingent extraordinaire.

Déterminons maintenant le maximum des billets que la Banque peut émettre pour son compte et celui des billets émis pour le compte de l'Etat, d'après la loi de 1920.

Nous connaissons le montant de l'encaisse métallique. Il est de 431.362.478. Ce chiffre, multiplié par 3, donne 1 milliard 294.087.434. C'est le contingent ordinaire. Le montant des billets pouvant être émis pour le compte de l'Etat se décompose ainsi qu'il suit :

|                                               |               |
|-----------------------------------------------|---------------|
| Dette de l'Etat pour le retrait des couronnes | 2.193.000.000 |
| Crédit extraordinaire de                      | 500.000.000   |
| Crédit extraordinaire de (mod. 4/IV 1921)     | 1.500.000.000 |
| Echange provisoire                            | 600.000.000   |
|                                               | <hr/>         |
|                                               | 4.793.000.000 |
|                                               | <hr/>         |

Ajoutons à ce chiffre le contingent ordinaire et nous obtenons le chiffre élevé de 6.087.087.434. La somme totale des billets en circulation ne peut dépasser ce chiffre. Comme, actuellement (le 31/12 1920), il n'y en a en circulation que pour 3.344.127.710 dinars, la Banque pourra émettre encore 2.742.959.724 dinars.

Il ressort des chiffres cités plus haut que la Banque est loin d'avoir épuisé son contingent ordinaire. Elle n'a émis que 266.899.256 dinars et elle a le droit d'émettre 1.294.087.434 dinars. Par conséquent 1.027.188.178 dinars encore restent à la disposition de la Banque pour être prêtés au commerce et à l'industrie.

On voit combien est élevée l'émission faite pour le compte de l'Etat. Les finances de notre Etat sont très mauvaises. Les impôts rentrent mal et ce fait oblige l'Etat à recourir à l'aide de la Banque Nationale qui, jusqu'à présent, n'a pas pu lui refuser les crédits demandés.



## QUATRIÈME PARTIE

---

### CHAPITRE I

#### Organisation de la Banque

---

Nous avons déjà dit que la Banque serbe-croate-slovène n'est qu'un élargissement de la Banque Nationale serbe. Nous verrons qu'un grand nombre de dispositions sur l'organisation de la Banque Serbe ont passé dans la loi sur la Banque serbe-croate-slovène. Nous traduisons l'article premier de cette loi.

« La Banque Nationale privilégiée de Serbie s'appellera dorénavant Banque Nationale serbe-croate-slovène et son privilège s'étendra sur tout le royaume.

« La raison sociale de la Banque Nationale sera : Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes ».

On voit que c'est la Banque Nationale Serbe qui continue d'exister, mais elle est très étendue. La dernière loi sur la Banque Serbe (celle de 1908), a bien subi quelques modifications, mais toutes ces modifications ne portent que sur des détails ou bien sont la conséquence nécessaire du changement des circonstances dans lesquelles se trouvait le pays. Nous dirons même que la loi du 6 janvier 1920 n'est que la suite naturelle de la loi de 1908. En Serbie, après les guerres balkaniques, on a beaucoup parlé de la réforme monétaire et on a voulu la réaliser. C'est la grande guerre qui a empêché ce travail. Après la cessation des hostilités, et quand notre royaume a été constitué, les circonstances dans lesquelles se trouvait notre pays ont beaucoup changé. Il est vrai que la réforme projetée en 1913 n'a pas pu être réalisée en 1920. Mais un grand nombre des questions posées en 1913 a été résolu en 1920. C'est pourquoi nous disons que la loi de cette dernière année n'est que la suite de celle de 1908. C'est pourquoi nous rapprocherons toujours une disposition concernant

la Banque nouvelle de la disposition correspondante concernant la Banque Serbe.

Commençons par la disposition sur la durée de la Banque, qui est la même dans les deux lois (Art. 4, loi de 1920 et art. 3, loi de 1883). D'après cette disposition, la durée du privilège de la Banque est fixée à 25 ans. Ce délai peut être prolongé par une loi, sur la demande de la Banque, loi qui devra être votée trois ans avant l'expiration du privilège.

Une autre disposition, qui est la même pour les deux banques, concerne les modifications de la loi sur la banque. Elle est ainsi conçue :

« Les prescriptions de cette loi ne peuvent être modifiées sans l'assentiment de la Banque Nationale. »

#### ADMINISTRATION

a) *Conseil d'administration.* — « La Banque Nationale sera administrée par un Conseil d'administration (ou de Direction) présidé par un gouverneur. » (Art. 24, loi de 1920 et art. 14, loi de 1883).

« Le Conseil d'Administration comprend 24 membres. élus par l'Assemblée des Actionnaires pour une période de 4 ans. Ils doivent être de nationalité serbe-croate-slovène.

« Douze membres (de ce Conseil) doivent être domiciliés à Belgrade.

« Le Conseil d'Administration doit se réunir au moins une fois tous les deux mois » (article 24, loi 1920).

La différence entre cet article 24 et l'article correspondant de la loi sur la Banque serbe ne porte que sur le nombre des membres du Conseil, qui, ayant été de 6 à 12 pour le Conseil de la Banque serbe, est élevé à 24 pour celui de la Banque actuelle. La nationalité serbe-croate-slovène exigée pour les membres du Conseil est aussi une innovation de la loi de 1920 (1).

---

(1) Attributions du Conseil d'administration (article 41 des statuts) :

1° Il examine et décide de toutes les questions concernant les opérations de la Banque ainsi que ses relations avec des tiers excepté les questions déjà réglées et décidées par la loi ou par les présents statuts.

2° Il fixe le taux de l'escompte des lettres de change et des intérêts des divers prêts.

3° Il fixe la proportion des fonds disponibles qui pourra être affectée à chaque genre d'opérations.

b) *Gouverneur.* — Les conditions à remplir pour être gouverneur de la Banque actuelle sont à peu près les mêmes que celles qui étaient exigées pour être gouverneur de la Banque Serbe.

« Le Gouverneur doit être sujet de notre royaume et habiter Belgrade. » (Art. 25, loi 1920).

« Le Conseil de Direction choisit cinq candidats et les propose au Ministre du Commerce et de l'Industrie. Le gouverneur est nommé par un décret royal, pour une période de quatre ans.

« Le montant des appointements du Gouverneur sera déterminé par le Conseil d'Administration, lors de son élection même ».

« Si le Gouverneur nommé est fonctionnaire de l'Etat, il continuera à jouir de tous les droits acquis en cette qualité, et les années qu'il aura passées à la Banque lui seront comptées comme années passées au service de l'Etat. Une retraite lui sera allouée d'après le traitement qu'il avait avant d'être nommé gouverneur.

« Les attributions et les devoirs du Gouverneur seront précisés par les statuts de la Banque. » (Art. 25 loi 1920 (1)).

---

4° Il nomme et révoque les employés de la Banque.

5° Il délivre des pleins pouvoirs pour les affaires qui doivent être traitées pour le compte de la Banque, mais loin du lieu de son siège principal.

6° Il choisit les personnes qui auront à signer les reçus sur les valeurs déposées à la Banque.

7° Il décide de l'opportunité d'un recours aux tribunaux ou d'une transaction amiable.

8° Il prépare pour l'assemblée générale des actionnaires un rapport sur les opérations de la Banque, et sur son bilan.

---

(1) Attributions du gouverneur (art. 36 du statut) :

1° Il préside les Conseils d'administration et le Conseil supérieur ainsi que l'assemblée générale des actionnaires.

2° Il exécute les décisions du conseil d'administration, ainsi que celles du Conseil supérieur et de l'assemblée des actionnaires pourvu que ces décisions soient conformes à la loi sur la Banque Nationale, aux présents statuts, et en général aux lois du pays.

3° Il présente à l'assemblée générale des actionnaires, des comptes de gestion, établis par le Conseil d'administration sur la base des livres et documents sur les opérations de la Banque et approuvés par le Comité des censeurs.

4° Il veille à ce que la loi sur la Banque Nationale, ses statuts, ainsi que les dispositions relatives aux diverses branches d'opérations, soient ponctuellement exécutées.

5° En exécution des décisions du Conseil d'administration il

Cet article 25 de la loi de 1920 n'est que la reproduction presque littérale de l'art. 15 de la loi de 1883. La seule différence que nous trouvons entre ces deux articles consiste en la différence du nombre des candidats que choisit le Conseil. Il est de trois d'après la loi de 1883 et de cinq d'après la loi de 1920. Ici, la différence de nombre n'a pas le même sens que celle du nombre des membres du Conseil. Là, le plus grand nombre des membres du Conseil fait supposer l'aggrandissement de la Banque, un plus grand champ d'action pour ses opérations, etc... en un mot une activité plus grande qu'auparavant, ce qui exige un plus grand nombre de personnes pour accomplir la tâche que représente la direction de la Banque. L'élévation du nombre des membres du Conseil est toute naturelle. Par contre, le nombre (plus ou moins grand) des candidats que choisit le Conseil a une tout autre signification. Si ce nombre est plus élevé, le Gouverneur est plutôt nommé par le Roi que choisi par le Conseil ; au contraire, s'il est petit, le choix du Conseil prévaut et le Roi se borne à l'approuver. On peut même dire que de ce nombre dépendra l'autonomie de la Banque. Le roi, représentant l'Etat et le Conseil la Banque, celle-ci, conséquemment, sera plus autonome quand elle choisira elle-même son Gouverneur que quand il sera nommé par le Roi (pouvoir public).

La disposition de la loi de 1920, qui portait le nombre de candidats à choisir par le Conseil de trois à cinq, est aussi, à notre avis, une disposition qui répond bien aux relations actuelles de la Banque et de l'Etat. Aujourd'hui, leurs comptes sont bien plus enchevêtrés qu'avant la guerre. Beaucoup d'opérations ont été faites par la Banque pour le compte de l'Etat. Le crédit de ce dernier dépend, dans une certaine mesure, du crédit que l'on fait à la Banque, etc... Pour toutes ces raisons, il est naturel que l'Etat ait pensé à avoir le choix

---

signe tous les contrats, tous les arrangements et tous les actes, ainsi que la correspondance en général avec le Gouvernement et avec les autorités du pays.

6° Il a le droit de suspendre l'exécution de toutes décisions du Conseil d'administration qu'il trouvera contraires aux lois du pays, aux intérêts de la Banque Nationale, ou aux intérêts du pays ; mais, en ce cas, il sera tenu d'en référer aussitôt au Gouvernement et d'attendre sa décision. Dans le cas où le Gouvernement n'aurait pris aucune décision à ce sujet, dans un délai de quinze jours, à dater de la communication officielle du Gouverneur, la décision du Conseil d'administration devra être exécutée, si elle n'est pas retirée par le Conseil lui-même.

plus libre de celui qui sera à la tête de l'Etablissement d'émission.

Une autre différence dans le même ordre d'idée, résulte de la durée du mandat du Gouverneur. Elle est de quatre ans d'après la loi de 1920, et de cinq ans d'après les statuts de 1883. Ici encore, le rôle de l'Etat, en ce qui concerne la nomination du Gouverneur, est plus important. Tous les quatre ans, l'Etat a à choisir entre cinq candidats, au lieu de — tous les cinq ans — entre trois seulement. Les deux dispositions modifiées sont en parfaite concordance.

c) *Vice-gouverneur*. — « Au début de chaque année, le conseil d'administration choisit dans son sein un membre, qui remplacera le gouverneur quand celui-ci sera empêché d'exercer sa fonction. Ce membre portera le titre de vice-gouverneur ». (Art. 26 loi 1920).

L'article 34 des statuts de 1883 est un peu différemment rédigé : « En cas d'empêchement provisoire, par une maladie ou toute autre raison, le gouverneur sera remplacé par un membre du Conseil d'administration, choisi par ce Conseil lui-même, et qui portera le titre de vice-gouverneur ». La différence entre les deux articles est à l'avantage du premier. Il vaut mieux désigner d'avance celui qui remplacera le gouverneur. Ainsi sa place ne sera jamais vacante, il y aura toujours une personne qui exercera ses fonctions.

D'après les dispositions mentionnées, aucune condition d'aptitudes spéciales n'est requise pour être gouverneur de la Banque. Ce manque de condition d'aptitudes, pour exercer une si haute fonction, existait déjà avant la guerre, pour le gouverneur de la Banque de Serbie. En 1920, on aurait dû combler cette lacune et exiger certaines connaissances spéciales d'économie politique et des finances des candidats au titre de gouverneur de la Banque. Le législateur de 1920 ne l'a pas fait. Il a laissé intacte cette disposition concernant le gouverneur, rédigée en 1883.

A côté du Conseil d'administration et du gouverneur, sont placés deux Comités qui exercent des fonctions importantes dans la direction de la Banque. Ce sont : le Comité des censeurs et le Comité d'escompte. Les deux Comités ont existé avant la guerre (loi de 1885 art. 15a et art. 15b) comme organes de la Banque Serbe. Aujourd'hui, ils font au même titre partie de la Banque serbe-croate-slovène.

d) *Comité des censeurs*. — « Pour exercer une surveillance sur toutes les opérations de la Banque, un Comité des censeurs

a été constitué. Il est composé de 9 membres qui doivent être indigènes du royaume serbe-croate-slovène ».

« Ils sont élus par l'assemblée des actionnaires pour une durée de trois ans » (art. 27, loi 1920).

« Le mode d'élection, ainsi que les attributions de ce Comité seront déterminés par les statuts de la Banque ». La rédaction de cette disposition est la même que celle de 1885, sauf le changement du nombre des membres et de la durée de leur fonction. Au lieu de 7 membres en 1885, il y en a 9 aujourd'hui ; ceci est naturel, la Banque actuelle étant plus grande que ne l'était la Banque serbe. L'autre modification sur la durée du Comité est également heureuse. En 1885, les membres du Comité étaient élus pour une période de cinq ans, aujourd'hui ils le sont pour trois ans seulement. Nous approuvons cette modification pour les raisons suivantes. D'abord, les attributions du Comité des censeurs étant de contrôler les opérations de la Banque, qui, en fin de compte, doivent être approuvées par l'assemblée des actionnaires, il est bon que ce Comité dépende étroitement de l'assemblée : la durée pour laquelle les membres sont élus mesure leur indépendance vis-à-vis de l'assemblée qui les élit. Une autre raison : pour les élections en général, le terme le plus court est presque toujours le meilleur. Si l'élu est apte à exercer sa fonction, on le réélit, s'il ne l'est pas, les élections suivantes n'étant pas éloignées, il ne sera pas gênant pour longtemps (1).

---

(1) Les attributions du Comité des censeurs sont les suivantes (article 49 des statuts) :

1° Examiner les livres.

2° Vérifier les procès-verbaux sur la gestion du Conseil d'administration.

3° Examiner et approuver le budget annuel rédigé par le Conseil d'administration, ainsi que toutes autres dépenses extraordinaires qui surgiront au cours de l'année.

4° Examiner le bilan qui lui sera soumis, d'après les livres, par le Conseil d'administration, et l'approuver s'il est exact.

5° Rendre compte de cette vérification à l'assemblée générale des actionnaires.

6° Examiner les décisions prises par le Conseil d'administration relativement au changement du taux de l'escompte et des prêts ainsi que celles se rapportant à la modification de la proportion du capital affecté aux diverses branches d'opérations, faire de temps en temps la revision des caisses qui contiennent le numéraire et les billets de banque et de celle des dépôts et en soumettre un rapport à l'assemblée générale des actionnaire. (Le Comité de l'escompte n'a qu'une seule attribution : examiner les lettres de change ou autres valeurs présentées à la banque pour l'escompte ou pour des prêts).

e) *Comité d'escompte*. — Le second Comité est le Comité d'escompte.

« Il y aura un Comité d'escompte pour examiner les lettres de change présentées à l'escompte à la Banque Nationale (art. 15b, loi 1885 et art. 28, loi 1920).

« Le nombre des membres du Comité, le mode de leur élection, ainsi que les attributions de ce Comité seront déterminés par les statuts de la Banque » (mêmes articles).

Ici, rien de changé ; l'article 15b de la loi de 1885 a passé mot à mot dans celle de 1920.

Mais la Nouvelle Banque n'ayant pas de statuts et le nombre des membres du Comité d'escompte n'étant pas déterminé par la loi, il faut nous référer aux statuts de la Banque serbe pour avoir des détails sur ce Comité. Voilà ce que nous y trouvons (art. 55 des statuts).

« Les membres du Comité d'escompte sont au nombre de 9. Ils sont nommés par le Conseil supérieur de la Banque Nationale, pour une durée de trois ans. Les membres de ce Comité sont tenus de déposer à la Banque, à titre de cautionnement, dix actions de la Banque Nationale ».

ART. 56. — « Le Comité d'escompte est divisé en trois sections, chaque section se composant de trois membres.

« Chaque section du Comité d'escompte sera présidée par un membre du Conseil d'administration.

« Ces sections examineront les facultés d'escompte des lettres de change et autres valeurs présentées à la Banque pour l'escompte ou pour des prêts ».

Nous devons dire maintenant quelques mots sur un Conseil, le plus important de la Banque. Il n'en est pas parlé dans la loi de 1920 non plus que dans les lois sur la Banque Nationale serbe. Ce sont les articles 51 à 54 des statuts qui en parlent.

f) *Conseil Supérieur*. — Art. 51. — « Le gouverneur, les membres du Conseil d'administration et les membres du Comité des censeurs, composent tous le *Conseil Supérieur* de l'administration de la Banque ».

ART. 52. — « Le Conseil se réunira tous les deux mois au moins, sous la présidence du gouverneur, pour examiner la situation générale de la Banque et de ses opérations.

« Toutes les fois que les vues et les décisions du Conseil d'administration et celles du Comité des censeurs ne seront pas d'accord, le Conseil supérieur se réunira, sur l'invitation

du gouverneur, pour revoir la question et prendre une décision définitive à la majorité des voix.

ART. 53. — « Le Conseil supérieur arrête définitivement la proposition qui doit être soumise à l'assemblée générale des actionnaires sur la répartition des bénéfices.

Il détermine, sur la proposition du Conseil ; les règles et le travail intérieur de la Banque.

Il détermine les lieux où doivent être établies des succursales ou des agences et le mode général de leur organisation.

Il décide dans les limites prévues par la loi, de tout ce qui a rapport à l'émission des billets de banque.

Il nomme les membres du Comité d'escompte ».

ART. 54. — « Pour qu'une décision du Conseil supérieur soit valable, il faut qu'elle soit adoptée par autant de membres du Conseil d'administration et du Comité des censeurs, qu'il en est exigé de voix pour la validité des décisions prises dans leurs séances respectives.

Les décisions sont prises à la majorité absolue des voix. En cas de ballottage, la voix du président est prépondérante ».

---

Les statuts de la Banque de Serbie restent en vigueur puisqu'il n'existe pas de statuts pour la Nouvelle Banque. Le Conseil supérieur subsiste également ; seulement le nombre de ses membres est élevé ; il comprend 24 membres du Conseil d'administration ; 9 membres du Comité des censeurs et le gouverneur ; c'est la composition du Conseil supérieur actuel, qui a les mêmes attributions que le Conseil supérieur de la Banque Serbe.

#### L'ASSEMBLÉE DES ACTIONNAIRES

L'Assemblée des Actionnaires est mentionnée dans l'article 29 de la loi de 1920 et dans l'article 16 de la loi de 1883, modifiée en 1885... L'ancien article 16 contenait une inconséquence qui ne se trouve plus dans le nouvel article 29.

Cet article 5 donnait une voix à celui qui possédait 5 actions, 2 voix à celui qui en possédait 15 ; 25 actions donnaient droit à 3 voix ; 35 actions à 40 ; 50 actions à 5 ; 75 actions à 6, et 100 actions à 7 voix. Et la fin de l'article était ainsi rédigé : « Chaque vingtaine d'actions dépassant le nombre de 100 donne droit à une voix de plus.

« Personne ne pourra avoir plus de 30 voix quel que soit le nombre d'actions qu'il possède. »

L'inconséquence est manifeste. A partir de 50 actions jusqu'à 100, toutes les 25 actions donnent droit à une voix de plus. Et à partir de 100 actions, c'est chaque vingtaine d'actions qui donne droit à une voix de plus. Nous ne pouvons pas expliquer autrement l'article 16 qu'en disant que le législateur a été inconséquent.

Aujourd'hui, l'article 29 de la nouvelle loi est bien rédigé et il modifie quelque peu l'ancien article 16. Voilà la traduction de cet article 29 :

« L'Assemblée Générale ordinaire des actionnaires a lieu tous les ans au mois de mars au plus tard, et l'assemblée extraordinaire quand le besoin s'en fait sentir.

« Le mode de convocation est déterminé par les statuts.

« Le droit de vote à l'Assemblée est réglé comme suit :

5 actions donnent droit à 1 voix ;

15 actions donnent droit à 2 voix ;

25 actions donnent droit à 3 voix ;

35 actions donnent droit à 4 voix ;

50 actions donnent droit à 5 voix.

« Toutes les 25 actions dépassant le nombre de 50 donnent droit à 1 voix de plus.

« Personne ne peut avoir plus de 30 voix quel que soit le nombre d'actions qu'il possède.

« Les actionnaires qui ont moins de 5 actions peuvent donner pouvoir à l'un d'entre eux pour les représenter à l'Assemblée avec le nombre de voix que donne l'ensemble de leurs actions ;

« Ne peuvent pas prendre part à l'Assemblée, non plus qu'être représentés les Actionnaires étrangers. »

Les différences entre l'ancien et le nouvel article sont les suivantes :

D'abord l'Assemblée a lieu tous les ans au mois de mars au plus tard et, d'après les statuts de la Banque Serbe, elle avait lieu au mois d'avril au plus tard.

Cette différence est plutôt insignifiante.

Puis, l'inconséquence sur le nombre de voix que donnent les actions a disparu.

Le nouvel article donne moins de voix aux actionnaires possédant plus de 100 actions ; c'est une restriction.

Mais, d'autre part, il présente un élargissement en donnant aux actionnaires possédant moins de 5 actions le droit de participer à l'Assemblée, en se faisant représenter par un fondé de pouvoir commun.

Les deux modifications sont en parfaite concordance, l'influence des grands actionnaires est un peu diminuée, celle des tout petits actionnaires est rendue possible (1).

#### (1) LES ATTRIBUTIONS DE L'ASSEMBLÉE.

Article 63 des statuts :

« Pour que les délibérations de l'Assemblée Générale soient valables, 100 actionnaires au moins, représentant au moins le tiers des actions émises de la Banque, doivent être présents.

« Si, au jour fixé pour la réunion de l'Assemblée, il ne s'est pas présenté un nombre suffisant d'actionnaires, la réunion est ajournée de trois jours. Ce délai expiré, les délibérations de la seconde Assemblée, qui aura lieu le quatrième jour, seront valables quel que soit le nombre des actionnaires présents. Les cas dans lesquels on pourra déroger à cette disposition sont énumérés aux articles 68 et 69 de ce chapitre.

ART. 64. — « L'Assemblée générale ordinaire des actionnaires a lieu tous les ans au mois d'avril au plus tard.

« La convocation d'une assemblée générale extraordinaire peut avoir lieu toutes les fois que le Conseil d'administration le juge nécessaire.

« L'Assemblée sera également convoquée sur la demande du Comité des censeurs, ou toutes les fois que quarante actionnaires, ayant droit de vote à l'Assemblée, et après avoir déposé 2.000 actions, le réclameront par une déclaration écrite adressée au Gouverneur de la Banque. »

ART. 65. — « L'Assemblée générale est convoquée par le Gouverneur par avis inséré au *Journal officiel*.

« La première publication de l'avis doit avoir lieu trente jours, au moins, avant le jour de la réunion.

« Cet avis doit aussi contenir l'indication de l'ordre du jour de l'Assemblée et de son but, du lieu et de l'époque de la réunion, ainsi que des lieux où les actionnaires qui désirent participer à cette réunion devront déposer leurs actions. »

ART. 66. — « Les objets réservés aux décisions de l'assemblée générale sont les suivantes :

1° Les objets figurant à l'ordre du jour publié à l'administration de la Banque.

2° Les propositions signées au moins par cinq actionnaires ayant droit de vote et portées à la connaissance de l'administration dix jours avant la réunion de l'assemblée.

3° Le bilan annuel, que le Conseil d'administration présente à l'expiration de chaque année et l'approbation à donner au Conseil d'administration sur sa gestion et sur la répartition des bénéfices.

4° L'élection des membres du Comité d'administration et du Comité des censeurs.

« Si l'Assemblée décide de porter quelques sujets à l'ordre du jour de la réunion suivante, l'Administration sera tenue de s'y conformer. »

## DROITS DE LA BANQUE

Dans la loi sur la Banque Nationale Serbe aussi bien que dans la loi de 1920, figure un chapitre intitulé « Droits de la Banque ». Nous pouvons résumer tout ce que contient ce chapitre en disant que la loi a donné à la Banque certains droits et privilèges qui lui facilitent et rendent plus sûr le recouvrement des sommes qu'elle a prêtées ou qu'on lui doit pour des services rendus.

« Ces droits sont les suivants :

1° Exemption de paiement des droits et taxes sur ses propriétés et revenus.

2° Les livres et les registres de la Banque ont force probante de documents publics.

3° Pour ses créances, la Banque aura le droit de priorité sur les valeurs qu'elle a en dépôt ou nantissement. La Banque aura le même droit sur les biens meubles de ses débiteurs toutes les fois que ces meubles se trouveront en possession de la Banque. La Banque Nationale pourra directement et sans l'intervention des tribunaux, recouvrer ses créances sur les valeurs sus-mentionnées. (Article 20 de la loi de 1883, et article 35 de la loi de 1920.)

4° Pour les litiges portés par la Banque contre des tiers ou *vice versa*, le tribunal de commerce de Belgrade est compétent. Pour les litiges de ses succursales, le tribunal du lieu où se trouve la succursale est compétent.

---

ART. 67. — « Les décisions sont prises à la majorité absolue des voix.

« En cas de partage égal des voix, la proposition traitée est rejetée. »

ART. 68. — « L'élection des fonctionnaires à l'Assemblée générale se fait toujours au scrutin secret ; il en est de même pour leur révocation. Mais, dans ce dernier cas, deux tiers au moins des actionnaires présents, possédant la moitié des actions représentées, doivent prendre part à l'élection.

« Le vote sur les autres objets peut être public, et par appel des noms des votants. »

ART. 69. — « Les modifications ou compléments projetés aux statuts de la Banque doivent être portés à l'ordre du jour publié.

« Une modification ou un complément proposé sera considéré comme adopté quand un quart au moins des actions émises sera représenté à l'Assemblée et que les deux tiers des voix au moins seront en faveur de cette modification ou de ce complément.

« Il est bien entendu que toutes les modifications ou tous compléments aux Statuts de la Banque ne seront valables qu'après l'approbation formelle du ministre du Commerce. »

5° Les jugements prononcés contre les débiteurs de la Banque devront être exécutés dans le plus bref délai.

6° Toute personne qui voudrait faire séquestrer les valeurs (en argent ou en papier) déposées à la Banque, ou les créances remboursables à la Banque est tenue de s'adresser au tribunal compétent. Mais ce tribunal ne pourra donner son approbation que dans le cas où la Banque n'en serait aucunement lésée.

(Article 21 de la loi de 1883 et article 36 de la loi de 1920.)

Tous ces droits sont reconnus aujourd'hui à la Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes. Ce sont les mêmes droits qu'a possédés la Banque Nationale Serbe.

Les succursales de la nouvelle Banque d'émission jouissent également de ces droits.

La loi de 1920 n'a apporté qu'une innovation : l'exemption de la Banque de l'affranchissement des chèques postaux (des lettres de valeur) adressés à ses succursales ou par une succursale à une autre, ou à une caisse de l'Etat.

## CAPITAL, ACTIONS, FONDS DE RESERVE

ART. 6, loi 1920 : « Le capital de la Banque est de 50 millions de dinars en or, divisés en 100.000 actions de 500 dinars chacune. Les vingt mille actions au porteur de la Banque Nationale de Serbie (10 millions de dinars en or payés entièrement) seront considérées comme des actions de la Banque Nationale du Royaume des Serbes, Croates et Slovènes, dont le montant est entièrement versé. »

ART. 7. — « Aussitôt après la promulgation de la présente loi, la Banque ouvrira une souscription de 40.000 actions d'une valeur nominale de 20.000.000 de dinars en or, sous les conditions suivantes :

1° Le versement s'effectuera graduellement, et tout le montant d'une action devra être versé dans un délai de cinq ans ;

2° Le cours d'émission des actions sera déterminé d'après l'avoir net de la Banque..., etc...

Ce cours de l'émission a été fixé à 720 dinars-or et approuvé par le Ministre du Commerce et de l'Industrie.

D'après les deux articles cités, il ressort que le montant des actions de la nouvelle Banque est resté le même que celui des actions de la Banque Serbe. Même les actions de la Banque Serbe deviennent, de par la loi, actions de la Banque serbe-

croate-slovène. Ce fait a naturellement facilité la création du nouvel établissement d'émission. Mais une grande faute a été commise par la loi de 1920 en ce qui concerne la souscription des nouvelles actions. Cette faute résulte de la combinaison des articles 39, § 4 (sur la répartition des bénéfices), 7, § 2 (sur le cours d'émissions de nouvelles actions) et de l'article XIII des dispositions transitoires.

L'article 39, § 4 nous dit que le dividende ne peut pas être plus élevé que 10 o/o de l'avoir net de la Banque. S'il est plus élevé, il appartient à l'Etat. C'est la limitation par un maximum, au profit de l'Etat, des bénéfices qui doivent être répartis entre les actionnaires. C'est un très mauvais stimulant pour la souscription des actions de cet établissement.

Mais il y a pis encore.

Nous savons que l'article 7 dit que les actions sont payables en or, non pas pour leur valeur nominale, mais d'après un cours qui sera établi d'après l'avoir net de la Banque Serbe. Ce cours a été fixé à 720 dinars-or. Un particulier doit donc déboursier 720 dinars-or pour avoir une action d'une valeur nominale de 500 dinars, qui ne peut jamais lui rapporter un intérêt plus élevé que l'intérêt proportionnel calculé sur les 10 o/o de l'avoir net de la Banque. Ce n'est pas tout. L'article XIII des dispositions transitoires stipule : « Le dividende est payable en or (ce qui est tout naturel, puisque les actions sont payées en or); mais, pendant la durée de la non-remboursabilité des billets par l'or, le dividende sera payable en billets de la Banque Nationale, suivant le cours moyen du mois de décembre des devises sur New-York à la Bourse de Belgrade. En établissant cette moyenne, le cours du dollar ne peut pas être fixé à plus de 20 dinars. (La parité est de 5,18 dinars pour 1 dollar.)

Voilà ce qui nuit grandement aux actionnaires. Ils ont déboursé de l'or pour avoir un intérêt en papier et encore cet intérêt est-il très limité. Le cours du dollar au moment de la promulgation de la loi était de 30 dinars.

Tout cela peut nous expliquer l'insuccès de la souscription des actions de la nouvelle banque. Sur les 40.000 actions fixées pour la souscription, il n'a été souscrit que 4.800 actions, un peu plus du dixième. C'est presque un échec complet. Mais il aurait dû être prévu par ceux qui ont fait la loi de 1920. En matière de finances, quand on veut avoir l'appui du public, on doit faire appel à son intérêt. La loi de 1920, tout en demandant beaucoup (720 dinars-or va-

laient alors 4.320 dinars en papier), ne stimulait pas l'intérêt des particuliers. Elle offrait des actions d'une valeur nominale moindre que leur prix. Elle demandait de l'or, et donnait du papier comme intérêts; — si encore le change de l'or et du papier était resté libre!... Mais il était limité (20 dinars en papier au plus pour 1 dollar) au profit de ce dernier et au désavantage de l'autre. Tout ce que l'on peut dire pour expliquer ces articles, qui demandaient beaucoup pour la Banque et offraient peu au public, c'est que l'on voulait, au moyen de la souscription des actions, rassembler l'or et le concentrer à la Banque Nationale, pour ne plus le donner au public. L'or qui entrera aux caisses de la Banque n'en sortira plus. L'intention est des plus louables, mais on a compté sans l'intérêt des particuliers. C'est pourquoi on a dû changer de méthode et on est allé, à notre avis, à l'autre extrémité : on a trop offert au public. C'est une modification à la loi de 1920, parue au journal officiel du 3 mai 1921. Voilà ce que nous y trouvons en ce qui concerne les conditions de la souscription des actions.

Dispositions transitoires, sub. VII : « Tout l'article XIII (des dispositions transitoires de la loi de 1920) est supprimé ». Sub. VIII « à la suite de l'article XV est ajouté l'article XVI, ainsi conçu : « La souscription des actions nouvelles, mentionnées dans l'article 7 de cette loi, peut être faite, au choix de l'actionnaire, en or ou en billets de banque, en comptant 20 dinars-or pour 80 dinars en billets...

... « Avec les versements effectués en billets, la Banque achètera l'or. plus tard, quand l'agio sera peu élevé, après entente avec le ministre des finances. Le surplus des billets qui restera après cet achat, sera rendu aux actionnaires (aux souscripteurs).

« Les actionnaires qui ont déjà effectué des versements en or peuvent le retirer et le remplacer par des billets. »

Quelle conclusion peut-on tirer des conditions de la souscription des actions de la Banque ?

Nous avons déjà dit que nous désapprouvons la première méthode, c'est-à-dire celle qui a eu pour but (d'ailleurs très louable en soi) d'augmenter un peu l'encaisse-or de la Banque, tout en réservant une grande part des bénéfices à l'Etat. L'autre méthode (modification de 1921) n'en est pas moins à désapprouver. On donne des actions (valeur-or) pour du papier, et encore suivant un cours qui est au désavantage de l'or. La limitation du dividende disparaît, et tous ceux

qui deviennent actionnaires de la Banque font un marché très avantageux. D'ailleurs, au fond, cette question n'est pas d'un grand intérêt. Ce qui est important, c'est que le nouvel établissement soit constitué. L'idée de concentrer de l'or est abandonnée, celle d'une participation très grande de l'Etat dans les bénéfices de la Banque également. Une raison unique prévaut : on veut à tout prix constituer la nouvelle Banque. Et l'on a raison. En ce temps, cet Etablissement était le plus nécessaire à notre pays.

Un autre article (art. 8) parle aussi des actions. Il prescrit la forme nominative et défend qu'elles soient aux mains des nationaux étrangers. Nous le traduisons en entier : « Les nouvelles actions seront nominatives et leur transfert se fera seulement après approbation du Conseil d'administration. Elles ne peuvent être inscrites au nom des étrangers, ni passer dans leurs mains. Seulement, les anciennes actions au porteur de la Banque Serbe seront remplacées par des actions nominatives au nom de leurs possesseurs, sans considération de nationalité, exception faite pour les sujets des Etats auxquels ces droits ont été enlevés par des lois spéciales.

Dans un délai que la Banque déterminera, tous les possesseurs seront obligés de présenter leurs actions, d'après leurs numéros d'ordre, afin de les échanger contre des actions nominatives. »

Nous approuvons tout à fait cette modification. La Banque Centrale d'émission est une institution très importante. Ceux qui la composent et dirigent doivent avoir le souci, non seulement de leur intérêt personnel, mais aussi de l'intérêt général du pays. Ils doivent être des gens connus par leur honnêteté et leurs connaissances. La forme nominative des actions répond mieux à toutes ces exigences que la forme au porteur. D'abord parce qu'elle permet de contrôler et de connaître ceux qui entrent dans la Banque et aussi parce qu'elle est une entrave à la spéculation sur ces actions. Il est de l'intérêt de la Banque que ceux qui la composent ne changent pas souvent.

L'article 9 nous dit que les autres 40.000 actions, d'une valeur nominale de 20.000.000 dinars en or du capital de la Banque, seront versées quand le besoin d'en présentera, après entente entre le ministre du Commerce et de l'Industrie et la Banque.

C'est le même procédé que celui employé pour le versement

du capital de la Banque Serbe. Le capital de cette Banque a été fixé, par la loi de 1883, à 20.000.000 dinars-or, divisés en 40.000 actions de 500 dinars chacune. La souscription n'a été ouverte que pour les 20.000 actions, leur montant devant être, par tranches, entièrement versé à une date fixée. Ce sont ces 10.000.000 dinars d'or qui ont passé maintenant au capital de la nouvelle Banque. Quant aux autres 20.000 actions, il est dit, dans les Statuts de la Banque Serbe, de même que dans la loi de 1920, que leur souscription sera ouverte quand « l'Administration de la Banque Nationale, sur l'autorisation du Gouvernement, aura décidé de procéder à l'émission de nouvelles actions.

« La première série sera émise au pair.

« Les autres pourront être émises à un prix supérieur à leur valeur nominale, mais le surplus dépassant la valeur nominale sera affecté à l'augmentation du fonds de réserve. » Article 8, loi 1883.)

D'après ce que nous savons maintenant sur les actions, on voit que la souscription des actions de la nouvelle Banque a été plutôt une souscription de nouvelles actions de l'ancienne Banque Serbe. L'émission de ces actions n'a pas été au pair. L'argent ainsi obtenu servira de capital au nouvel Etablissement, comme l'argent des nouvelles actions de la Banque Serbe aurait servi à l'augmentation du fonds de réserve. Pouvaient-on agir autrement? Nous ne le croyons pas, ou du moins, nous croyons que l'on n'a pu imaginer un autre procédé qui n'entraîne pas un désavantage pour la Banque. Il existait des actions de la Banque Serbe. Elles devaient être remboursées. On aurait dû ensuite rassembler ce même argent en ouvrant une souscription de nouvelles actions. Par l'établissement d'un cours auquel les nouvelles actions étaient émises, on avait évité la disparition d'une encaisse déjà constituée et la difficulté que l'on aurait eu à la reconstituer. La question qui se posait était celle de l'unification des deux sortes d'actions. On devait établir un rapport entre elles, si l'on ne voulait pas retirer les anciennes, et ne laisser subsister que les nouvelles. Mais ce n'était pas seulement cette question des anciennes actions, c'était tout le problème de la liquidation d'une Banque Centrale d'émission, qui se posait. On l'avait évité en laissant subsister l'ancienne Banque, tout en modifiant les règles qui la régissaient avant cette époque.

## FONDS DE RÉSERVE

Le fonds de réserve est traité dans l'article 10. Cet article nous dit :

« La Banque Nationale a un fonds de réserve dont le but est :

« 1<sup>o</sup> De couvrir, s'il y a lieu, les pertes sur le capital de la Banque;

« 2<sup>o</sup> De compléter, s'il y a lieu, le profit net annuel de la Banque, de manière à garantir aux actionnaires 6 o/o à titre d'intérêts sur le capital versé.

« Le fonds de réserve sera créé par un prélèvement de 5 o/o au moins, sur les profits nets de la Banque, jusqu'à ce qu'il ait atteint un montant égal à 20 o/o du capital versé.

« On déterminera par les statuts comment et en quelles valeurs sera placé le fonds de réserve. »

Le fonds de réserve de la Banque Nationale Serbe était créé par un prélèvement sur les bénéfices nets plus élevé que ne l'est celui par lequel est créé aujourd'hui le fonds de réserve de la Banque nouvelle. Pour la Banque Serbe, 15 o/o des bénéfices nets étaient prélevés pour alimenter le fonds de réserve. La limitation du montant du fonds de réserve à 1/5 du capital versé existait dans la première loi sur la Banque Serbe, mais, depuis la loi de 1908, cette limitation avait été supprimée.

Suivant l'article 17 des statuts « un quart au moins du capital du fonds de réserve devait être placé en obligations de l'Etat serbe ». Le reste devait être représenté par des effets sûrs. En réalité, tout le montant du fonds de réserve était placé en fonds d'Etat. Le 31 décembre 1913, le fonds de réserve était représenté par 1.229 obligations d'Etat 4 o/o 1895, d'une valeur de 484.410 dinars, et par 146.900 dinars en argent-comptant, qui venaient d'être ajoutés cette année au fonds de réserve. Le 31 décembre 1914, le montant du fonds de réserve de la Banque s'élevait à 705.011 dinars, entièrement placé en obligations 4 o/o 1895. Ce montant est resté intact pendant toute la durée de la guerre et jusqu'au 1<sup>er</sup> février 1920, quand la B. N. S. a été transformée en Bln-1<sup>er</sup> février 1920, quand la Banque Nationale Serbe a été transformée en Banque Nationale serbe-croate-slovène. Depuis cette date, le fonds de réserve a été augmenté de 110.195 dinars. Par conséquent, il s'élève, au 31 décembre 1920, à 815.206 dinars. Sur cette somme, 721.201 dinars sont représentés par 3.459 obligations 4 o/o 1895.

*Opérations de la Banque permises par la loi*

Les opérations que la Banque peut faire sont énumérées dans une section spéciale de la loi qui la régit. En 1883, ces opérations étaient (art. 6 de la loi de 1883) : 1° Escompte et achat des lettres de change, ainsi que des bons du Trésor. 2° Vente et achat d'or et d'argent. 3° Prêts sur l'or et l'argent ainsi que sur les obligations de l'Etat serbe. 4° Acceptation de dépôts d'argent et d'autres valeurs en dépôt simple ou en dépôt compte courant. 5° Réalisation d'emprunts pour le compte de l'Etat, des départements, des arrondissements, des communes, ainsi que des entreprises commerciales et industrielles du pays. 6° Recouvrement et remboursement pour le compte des personnes privées, des établissements privés ou de l'Etat. 7° Prêts sur les produits du sol et sur les marchandises qui ne sont pas susceptibles de se détériorer rapidement ; délivrance des warrants sur les marchandises, prêts sur ces warrants et création et administration des entrepôts nécessaires. 8° Acceptation de versements sur livrets de caisse d'épargne. »

ART. 8. — « La Banque Nationale Serbe ne pourra pas se livrer à des spéculations de Bourse. Elle n'est pas non plus autorisée à s'occuper d'affaires commerciales autres que celles énumérées dans l'article 6.

« Elle ne pourra acquérir d'immeubles qu'autant qu'elle en aura besoin pour son installation.

« Elle ne pourra pas acheter ses propres actions ni faire des prêts sur ces actions ».

Cet article 6 a été modifié presque toutes les fois qu'une nouvelle loi sur la Banque a été votée : en 1885, en 1893 et en 1908. La prescription qui devait être abolie dès 1885 était celle qui se trouve au paragraphe 7 de l'art. 6 *in fine* : « Création et administration des entrepôts ». C'est un genre d'opération qui ne convient pas à une Banque d'émission. Une telle institution ne peut immobiliser une partie de son actif sans danger. Tout son actif doit être liquide, c'est-à-dire doit pouvoir être rapidement transformé en argent comptant. La Banque n'a pas créé d'entrepôts. Ici nous lui donnons raison. Le législateur lui-même a reconnu l'impossibilité pour la Banque de créer et d'administrer des entrepôts, et il a aboli la disposition qui prescrivait cette opération. La disposition énoncée au paragraphe 8 de l'art. 6 a été également abolie en 1885. L'acceptation de versements sur livrets de caisse d'épargne est un placement productif d'intérêts. D'autres institutions,

qui ne possèdent pas assez de fonds, doivent s'occuper de cette opération. Un établissement qui a le privilège d'émettre des billets a à sa disposition les fonds nécessaires pour toutes ses opérations. Il n'est pas contraint d'emprunter de l'argent, encore moins de payer un intérêt pour s'en procurer. Par conséquent, nous approuvons l'abolition de cette disposition. La loi de 1885 a également comblé une lacune. L'art. 6 primitif ne parlait pas de la Banque comme caissier de l'Etat. D'après la loi de 1885, la Banque pouvait devenir caissier de l'Etat aux conditions convenues entre elle et l'Etat.

A l'art. 8, il est ajouté deux nouveaux alinéas : « Elle (la Banque) ne peut emprunter ni faire des prêts sur des immeubles ni sur les actions et obligations de sociétés privées ; elle ne peut non plus participer, directement ou indirectement, aux entreprises industrielles.

« Elle ne pourra acquérir d'immeubles qu'autant qu'elle en aura besoin pour son installation.

Mais, en cas de danger pour ses demandes en recouvrement, elle peut faire séquestrer les biens de son débiteur ou demander une hypothèque sur ses immeubles. Dans ce cas, la Banque peut même les acheter pour sauvegarder ses intérêts, mais alors elle prendra soin de les revendre le plus tôt possible et de manière à ne subir aucune perte ou le moins de pertes possibles. »

Ces deux modifications s'expliquent d'elles-mêmes. Une entreprise industrielle constitue une immobilisation de fonds par excellence. En outre, une telle entreprise présente des grands risques. Pour ces deux raisons, une institution d'émission doit s'abstenir de participer à une entreprise industrielle.

La permission donnée à la Banque d'acheter des immeubles pour sauvegarder ses intérêts est également à approuver. Ainsi la Banque a toutes les garanties et moyens possibles pour le recouvrement de ses créances.

La loi de 1893 ajoute une nouvelle opération (art. 6, p. 4) : « Les prêts en compte courant aux établissements de crédit, sur nantissement de leurs effets en portefeuille ». La Banque a pratiqué cette opération dès 1888, et la loi n'a fait que légaliser une pratique qui existait déjà. Ce n'est ni l'escompte, ni l'avance sur titres. Le gage consiste en effets de commerce, mais ils ne sont pas escomptés, ils sont seulement donnés en gage. Cette opération ressemble par là à l'avance sur titres, sauf que les titres sont représentés par le papier commercial. Quand nous aurons à parler de la politique de la Banque,

nous verrons que sa principale opération n'a pas été l'escompte, mais cette opération qui tient de l'escompte et de l'avance sur titres. Ajoutons que c'était une faveur accordée aux banques et que les particuliers n'avaient pas le droit d'obtenir d'avances au moyen de cette opération.

La dernière loi sur la Banque Nationale a, encore une fois, modifié les dispositions de l'art. 6. Ce sont plutôt des compléments que des modifications ; ils sont au nombre de 4 :

1° Les bons que la Banque peut escompter sont ordinaires ou extraordinaires ; cette dernière appellation s'applique aux bons servant de base au fonds de roulement. Nous parlerons plus loin de ces bons extraordinaires ; ici, nous constatons seulement leur existence.

2° La Banque Nationale effectuera des prêts sur le gage des obligations de l'Union des Associations agricoles et escomptera (les lettres de change) les effets de l'Union des Associations des Artisans.

3° La Banque ne peut pas spéculer sur l'or. Tout achat et toute vente d'or par la Banque seront mentionnés dans un compte spécial, et le profit éventuel provenant de ces opérations appartiendra toujours à l'Etat.

4° La Banque peut émettre une quantité infinie de billets-argent sur le gage de l'or ou de l'argent déposés par l'Etat. C'est le procédé de l'échange provisoire. Nous en avons déjà parlé ; nous le mentionnons seulement ici.

Il nous reste à donner quelques explications sur les deux autres innovations de la loi de 1908. Par la disposition qui permet à la Banque de faire des prêts sur les obligations de l'Union des Associations agricoles, le législateur a voulu combler une lacune de notre législation qui refuse le caractère commercial aux effets souscrits par les agriculteurs. Nous approuvons cette disposition, mais nous sommes d'avis qu'elle est insuffisante. Notre législateur a dû permettre aux agriculteurs de souscrire des effets de commerce. Nous ne voyons pas de raison justifiant la différence faite entre les commerçants et les industriels d'un côté et les agriculteurs de l'autre, d'autant moins que la grande majorité de la population de Serbie est composée de ces derniers. Par conséquent, une petite minorité seulement a pu bénéficier des avances faites par la Banque, et la grande majorité en a été privée. (Voir Bochkovitch, « Banque Nationale de Serbie », chap. Crédit agricole, p. 83 et suivantes).

L'Union des Associations des Artisans n'existait pas en 1908. La prescription permettant à la Banque d'escompter les effets de cette Union avait pour but d'inciter les associations des artisans à s'unir. Le législateur voulait aider les métiers qui étaient en décadence à cette époque en Serbie, comme dans d'autres pays.

L'autre disposition, celle qui concerne l'achat et la vente de l'or par la Banque, n'est pas, à notre avis, à l'abri de toute critique. Sa seconde partie, celle qui donne à l'Etat « tout le profit éventuel de ces opérations », doit être approuvée. La première partie de ces dispositions limite la liberté d'action de la Banque pour les opérations concernant le métal jaune. Nous avons vu, en parlant de la réforme suggérée par M. Radossawljewitch, qu'une banque dont le billet n'est pas convertible en or doit avoir une politique régulatrice des changes, si elle veut que son billet ne soit pas déprécié. La matière avec laquelle on opère dans cette politique est la devise sur l'étranger et, à son défaut, le métal jaune. Si l'on refuse à la Banque le droit de vendre et d'acheter ce métal en toute liberté (comme l'a fait le législateur de 1908), il est évident que l'intervention de la Banque ne pourra pas avoir une influence sérieuse sur le cours des changes. Le législateur de 1908 a été amené à dicter cette mesure par l'opinion publique. Tout le monde reprochait à la Banque la réalisation de grands profits provenant de l'achat et de la vente de son or. Nous verrons dans notre 5<sup>e</sup> partie en quelles circonstances et pour quelles raisons la Banque a vendu son or ; pour le moment, disons seulement que, même si l'opinion publique ne se trompait pas, la seconde partie de la disposition en question était suffisante. Il ne fallait pas limiter la liberté d'action de la Banque dans une si large mesure.

*Opérations de la Banque nouvelle suivant la loi de 1920 (article 11).*

Nous connaissons déjà presque toutes ces opérations, puisqu'elles sont les mêmes que celles que pouvait faire la Banque Serbe (dernière législation sur cette Banque). Pourtant l'activité de la nouvelle Banque s'exerce d'une autre manière que ne s'est exercée celle de la Banque Serbe. Nous rappelons que l'opération principale de cette dernière n'était pas l'escompte, mais le prêt sur gage des effets de commerce. Aujourd'hui, la Banque n'a plus le droit de faire cette opération. Le moyen principal par lequel elle exerce son activité est l'escompte.

C'est la première modification de la loi de 1920. Elle est importante, à notre avis, et nous l'approuvons tout à fait. Deux compléments sont à mentionner également : a) l'émission des certificats d'or ou de billets (sur dépôt de l'or ou de billets) avec lesquels on peut payer les droits de douane ou autres redevances à l'Etat ; b) l'engagement à prendre par la Banque de servir de caissier à l'Etat.

Seulement, nous ne croyons pas que la première de ces deux dispositions ait été appliquée parce qu'aujourd'hui toutes les redevances à l'Etat sont payables en billets et parce que la circulation de la monnaie métallique n'existe plus dans notre pays, surtout celle de la monnaie d'or.

Sa qualité de caissier de l'Etat rapproche la Banque de ce dernier. C'est un caractère de plus qui rend la nouvelle Banque plutôt publique que privée. Nous savons que la Banque Nationale Serbe n'a pas dû se constituer caissier de l'Etat ; mais elle l'a pu, à des conditions fixées avec le Gouvernement. Ici, pas de conditions ; la Banque doit faire gratuitement le service de caissier de l'Etat.

#### DÉCENTRALISATION DE LA BANQUE

##### *Décentralisation de la Banque Serbe.*

La Banque Nationale Serbe n'a pas eu de succursales ni d'agences jusqu'en 1915. Cette année-là elle a ouvert deux agences, une à Skoplje, l'autre à Bitolj, mais elles n'ont fonctionné que très peu de temps et n'ont eu aucune autonomie. Elles n'ont fait que rembourser des ordres de paiement émanant du siège principal. Par conséquent, on peut dire qu'il n'existait qu'un seul établissement de la Banque Serbe pour tout le royaume, son siège principal à Belgrade. Toutes les lois sur la Banque parlent de ses succursales et de ses agences, mais les prescriptions qui en parlent n'ont jamais été appliquées. La Banque a toujours refusé d'ouvrir une succursale ou une agence.

La question de la décentralisation de la Banque a été résolue suivant l'opinion de la Banque, de même que la question de l'émission des billets-argent (une loi n'a pas pu être appliquée, celle de 1893).

Voyons maintenant comment cette question a été résolue par les différentes lois sur la Banque.

ART. 2, loi 1883 : « Le siège de la Banque Nationale Serbe est à Belgrade. Elle pourra, sous la réserve de l'approbation

du Gouvernement, établir des succursales sur le territoire de la Serbie. Cependant, elle sera tenue d'établir une succursale à Nich (ville la plus importante, après Belgrade, de la Serbie d'avant 1912) dans une année au plus tard à dater du jour où elle aura commencé ses opérations. »

Dans cet article, la loi de 1885 fait toujours suivre le mot succursale de l'expression « ou agences ». Le législateur reconnaissait qu'une banque récemment créée pouvait difficilement ouvrir des succursales ; c'est pourquoi il lui permettait d'ouvrir de simples agences. La Banque n'a pas obéi à cette injonction ; elle n'a même ouvert aucune agence.

En 1893, le législateur est déjà résigné. Il laisse le soin de la création des succursales au Gouvernement et non plus à la Banque.

L'article 2 est amendé ainsi qu'il suit :

« Le siège de la Banque Nationale est à Belgrade.

« En dehors de Belgrade, la Banque peut ouvrir des succursales avec l'autorisation préalable du Gouvernement.

« D'autre part, elle est tenue de créer des succursales ou des agences, dans un délai d'un an, dans les localités désignées par le Gouvernement. »

Les localités n'ont jamais été désignées et la Banque n'a pas ouvert de succursales.

La loi du 15 mars 1908 modifie encore une fois cet article 2 ou plutôt elle le réduit en abolissant son dernier alinéa. Il est ainsi conçu :

« Le siège de la Banque est à Belgrade. En dehors de Belgrade, la Banque peut ouvrir des succursales ou des agences à l'intérieur de la Serbie, mais uniquement après entente avec le gouvernement. »

Ainsi cette question de la décentralisation de la Banque est restée en suspens. Le gouvernement, de même que la Banque, n'a rien fait pour la création, à l'intérieur du pays, de succursales ou d'agences. La Banque Nationale de Serbie a été créée en 1883 et elle a fonctionné pendant plus de trente-trois ans sans avoir d'autre siège que celui de Belgrade.

La Banque a avancé divers arguments pour prouver l'inutilité des succursales et l'impossibilité dans laquelle elle se trouve de les créer. Mais, en réalité, elle n'a pas voulu risquer d'augmenter ses frais généraux par la création de succursales ou d'agences. Elle considérait les banques de dépôt de l'intérieur du pays comme ses succursales. Elle leur avan-

çait des sommes avec un intérêt de 1 o/o moindre qu'aux autres clients. Elle disait que ces banques, étant des établissements locaux, connaissaient bien les habitants de la localité, et pouvaient déterminer facilement leur solvabilité. Pourquoi alors ouvrir des succursales? Les provinces bénéficieront du crédit de la banque d'émission par l'intermédiaire des banques locales.

La Banque disait également qu'on trouverait difficilement un nombre suffisant de particuliers qui possèdent quarante actions de la Banque, conditions nécessaires pour être membre du Conseil d'administration.

Mais, en réalité, toutes ces difficultés auraient pu être surmontées si la Banque avait fait preuve d'un peu de bonne volonté. Mais elle n'a pas voulu créer de succursales pour ne pas augmenter ses frais généraux et par conséquent diminuer ses bénéfices annuels.

*Décentralisation de la nouvelle Banque.* (Décret provisoire sur les succursales de la Banque Nationale du 6 juin 1920).

Citons d'abord l'article 3 de la loi de 1920, qui parle de la décentralisation de la Banque. Article 3 : « Le siège de la Banque est à Belgrade ; en dehors de Belgrade, la Banque aura des succursales et des agences. La Banque ouvrira tout de suite ses succursales dans les localités qui ont possédé des succursales de la Banque austro-hongroise. Outre les succursales de la Banque serbe à Skoplje et Bitolj, qui seront maintenues, la Banque ouvrira (dans un délai d'une année), des succursales à Nich et à Cétinje. Ainsi notre établissement d'émission possède actuellement de nombreuses succursales. Elles sont au nombre de dix-neuf.

Voyons maintenant comment sont organisées ces succursales. Nous diviserons notre développement en trois sections qui sont : 1° Organe des succursales ; 2° Opérations ; 3° Dispositions générales.

1° *Organes.* — Les organes d'une succursale sont : le directeur de la succursale, son adjoint et le Comité de l'escompte. Le directeur est nommé par le Conseil d'administration du siège principal. (Les succursales n'en ont pas.) Il veille à l'exécution des ordres reçus du siège central. Il ouvre le courrier en présence d'un autre fonctionnaire spécialement attaché à ce travail. Il signe tous les mandats et reçus de la Banque ; il signe aussi tous les documents qui doivent être mentionnés dans les livres de la succursale ; il signe les ordres de paie-

ment et de délivrance de n'importe quelle valeur. L'une des deux clés de la caisse lui est confiée. Le directeur convoque le Comité de l'escompte et ses sections et il les préside.

Quand le directeur est empêché d'exercer ses fonctions, son adjoint le remplace dans toutes ses fonctions. Ce remplaçant est nommé par le Conseil d'administration.

Le Comité de l'escompte est composé de neuf membres choisis par le Conseil d'administration, parmi les personnalités connues du monde industriel et commercial de la localité où se trouve la succursale. La durée de leur fonction est de trois ans. Ils déposent dix actions de la Banque à titre de cautionnement. Le Conseil d'administration peut les exempter du cautionnement pour un certain temps. Le Comité de l'escompte se divise en trois sections, ayant chacune trois membres.

Le Comité de l'escompte est l'organe le plus important de la succursale. Dans ses séances plénières (sept membres au moins, présidés par le directeur ou son remplaçant), il décide des crédits à accorder; il fait la révision des crédits de tous les particuliers et des maisons de commerce qui escomptent leurs effets à la succursale. C'est lui qui tranche les différends entre le directeur et une de ses sections. Dans ces séances, il discute aussi les questions d'intérêt général de la succursale et si une résolution est votée, elle est soumise à l'approbation du Conseil d'administration.

Les sections du Conseil de l'escompte contrôlent les effets de commerce présentés à l'escompte. Le directeur peut suspendre l'exécution de la décision d'une section s'il trouve que les effets présentés ne présentent pas assez de sécurité, mais il ne peut pas admettre à l'escompte les effets que la section a rejetés. Dans les deux cas, la décision définitive est apportée par le Comité de l'escompte (tous membres réunis).

2° *Opérations d'une succursale.* — Les succursales peuvent s'occuper de toutes les opérations mentionnées dans l'article 11 sur la loi de la Banque Nationale. Le Conseil d'administration désigne à chaque succursale lesquelles de ces opérations elle peut faire. Chaque succursale doit s'occuper des opérations suivantes (article 4 du décret de 1920) : « Escompte des effets de commerce. Prêts gagés sur l'or et l'argent, sur les obligations d'Etat et des communes et sur les actions des établissements bancaires et en général sur les actions des entreprises reconnues garanties suffisantes. Ouverture de comptes courants. Recouvrement et remboursement pour le

compte de ses clients. Echange des billets d'un appoint contre les billets d'un autre appoint. »

3° *Dispositions générales.* — (Article 2 du décret) : « Le directeur et son adjoint signent l'un et l'autre pour la succursale. Les ordres de paiement sont signés, en outre, par le caissier (art. 3).

Le Conseil d'administration détermine à chaque succursale l'étendue du territoire sur lequel son activité peut s'exercer. Les habitants d'une région ne peuvent pas avoir de crédits ou escompter leurs effets dans une succursale d'une autre région, ni même au siège principal.

(Art. 62). Les succursales peuvent s'endetter l'une vis-à-vis de l'autre au moyen de virements opérés dans leurs comptes à la caisse centrale. Elles ne peuvent pas avoir de comptes spéciaux indépendamment du siège central.

(Art. 63). Le taux d'intérêt sera le même pour le siège principal et pour les succursales.

## CHAPITRE II

### La Banque et l'Etat

#### 1<sup>re</sup> Section. — *Contrôle de l'Etat (du gouvernement).*

Dans toutes les lois sur la Banque Nationale Serbe figure une section intitulée « Contrôle de l'Etat ». Dans la loi de 1920 sur la Banque nouvelle, il en est de même. Disons tout de suite qu'il n'y a pas de différences entre cette section concernant la Banque Serbe et celle concernant la Banque actuelle. Aucune modification n'est à relever, mais il faut noter l'élargissement de la surveillance exercée par le Gouvernement. Un nouveau fonctionnaire est créé, qui représentera le Gouvernement auprès de la Banque. Jusqu'à la loi de 1920, une seule personne représentait l'Etat auprès de la Banque. C'était un commissaire, nommé par décret royal. Aujourd'hui, à côté de ce commissaire, il peut y avoir un représentant (spécial) du ministre des Finances.

Voyons ce que dit la loi de 1920 sur ce contrôle :

ART. 38. — « Le droit de contrôle du Gouvernement sera exercé par un commissaire, nommé par décret royal, sur la proposition du ministre du Commerce et de l'Industrie.

« Ce commissaire est fonctionnaire de l'Etat ; il a le rang et les appointements d'un directeur du ministère ; son traitement est à la charge de la Banque Nationale.

« Le commissaire aura à surveiller particulièrement l'émission des billets de banque.

« Il a le droit d'assister à toutes les réunions des conseils, ainsi qu'à toutes assemblées générales ; toutes les fois qu'il trouve une décision contraire aux lois, aux statuts ou aux intérêts du pays, il a le droit d'en suspendre l'exécution et doit en référer immédiatement au ministre du Commerce et de l'Industrie. Le ministre rendra une décision à ce sujet dans le délai de quinze jours au plus tard. Si le ministre ne prend aucune décision dans le délai indiqué plus haut, la décision de la Banque sera censée approuvée. »

Toute cette première partie de l'article 38 de la loi de 1920

est la copie de l'article 24 de la loi de 1883 et des articles 78 et 79 des statuts de la Banque Serbe. Rien n'y est changé; la rédaction est restée presque la même. La seconde partie de l'article 38 de la loi de 1920 parle de l'autre représentant du Gouvernement. Voyons ce qu'il y est dit :

« Dans le but de surveiller les travaux de la Banque en ce qu'ils ont de rapport avec le ministère des Finances, le ministre des Finances a le droit de nommer un représentant auprès de la Banque.... »

.....Les devoirs du représentant du ministre des Finances seront réglés par les statuts. »

Nous approuvons cette innovation. Aujourd'hui l'Etat a ~~tant~~ besoin de la Banque, il a tant de rapports avec elle, surtout par l'intermédiaire du ministre des Finances, qu'un représentant de celui-ci auprès de la Banque ne peut qu'être utile et nullement gênant.

Les statuts de la nouvelle Banque n'étant pas encore rédigés, nous ne pouvons rien dire de plus sur ce nouveau représentant du Gouvernement auprès de la Banque.

Mais, ce que nous pouvons faire remarquer, c'est qu'aujourd'hui la Banque est plus intimement liée à l'Etat, puisqu'il existe un représentant du ministre des Finances à côté du représentant du ministre du Commerce : le Commissaire.

Nous ne pouvons pas encore juger de la surveillance du Gouvernement exercée par ses deux représentants puisque la Banque nouvelle en est à ses débuts. Mais nous pouvons dire quelques mots sur le commissaire de la Banque Serbe et sur le résultat de la surveillance de l'Etat par son intermédiaire.

Cela nous permettra de prévoir (puisque ce commissaire est placé dans les mêmes conditions pour la nouvelle Banque) quel sera son rôle dans l'avenir, c'est-à-dire auprès de la nouvelle Banque. Nous savons que ce commissaire a comme mission spéciale de surveiller l'émission des billets. Cette attribution est, suivant nous, très importante. Nous savons également qu'il peut s'opposer à presque toutes les décisions de la Banque et en référer au ministre du Commerce. C'est ce dernier qui décide en dernier lieu ; encore une attribution importante. En étudiant le régime monétaire d'avant-guerre (régime serbe), nous avons vu que la Banque a fait une grande opposition au Gouvernement en ce qui concerne le choix des billets à émettre et leur montant. Nous faisons notamment allusion à l'échec de la loi de 1893 et de l'interprétation législative de la même année. Elles n'ont pas pu être appliquées faute de

bon vouloir de la part de la Banque. C'est cette dernière qui a triomphé, et l'émission des billets argent a continué, en augmentant toujours. Ce qu'une loi et une interprétation législative n'ont pu faire, encore moins l'aurait pu un représentant de l'Etat auprès de la Banque, même muni de tous ses pouvoirs. Jamais le commissaire n'a pu s'opposer avec succès à une décision de la Banque. Il s'est toujours incliné devant les exigences de celle-ci. Les exemples abondent. Nous en avons cité un si grave que nous pouvons taire les autres sans changer la conclusion que l'on fera sur le rôle du commissaire.

On peut même dire que ce commissaire ne fait rien et n'a jamais rien fait. Une autre question se pose maintenant. Fallait-il que ce commissaire eût de l'influence sur les décisions de la Banque ? Ou était-ce mieux que la Banque décidât seule de toutes ses opérations, sans aucune intervention du Gouvernement ? C'est une grave question qui concerne particulièrement la garantie du remboursement des billets émis. Dans tous les Etats, il existe une législation sur les banques d'émission qui a pour but principal de garantir l'échange des billets contre des espèces. Mais cette intervention de l'Etat pour garantir au public la valeur nominale des billets suppose une autre question résolue, à savoir : les lois peuvent-elles donner cette garantie au public ? On a dit que deux situations sont à envisager. Dans la première, les billets sont remboursables à vue et au porteur, et alors il est de l'intérêt de la Banque de n'en émettre pas plus qu'elle ne peut en rembourser. Dans la seconde, le billet est à cours forcé, alors plus de frein aux émissions exagérées de la Banque ; il en faut un, et c'est le législateur qui doit l'instituer. Pour la première situation, voici ce que nous dit Léon Say dans la discussion de la loi de 1897 sur le renouvellement du privilège de la Banque de France (à propos du maximum légal de l'émission), (cité par M. Arnauné « Crédit, monnaie et change », édition 1902, p. 334) : « En réalité, concluait Léon Say, ces limites empiriques n'ont aucune valeur rationnelle. La quantité de billets que le pays peut absorber varie incessamment. Elle peut augmenter ou diminuer, sans que la circulation empire ou s'améliore ».....

Léon Say a également fait mention de la seconde situation dans la même discussion. Il était partisan de la liberté de l'émission des billets convertibles, et contre le maximum légal. Il défendait son point de vue, en outre des arguments ci-dessus, en disant que ce maximum rappellerait le temps du cours forcé, que c'était un reste de cette situation gênante et qu'il fallait abolir. Nous voyons que Léon Say jugeait tout naturel

qu'un maximum soit fixé quand il s'agissait d'un billet inconvertible.

Revenons à l'exemple serbe et voyons à laquelle des deux situations mentionnées plus haut il se rapporte.

Nous savons que les billets de la Banque Serbe ont été convertibles, les uns en or, les autres en argent. Il va sans dire qu'en ce qui concerne les billets libellés en or, la situation est semblable à celle que nous avons citée en premier lieu. La grande masse des billets étant libellée en argent, nous devons prendre en considération la situation qu'ils ont créée et non pas celle créée par les billets-or. La convertibilité de ces billets n'a été qu'apparente, nous le savons; par conséquent, la situation monétaire serbe a présenté tous les caractères de la situation que nous avons citée en second lieu. Il n'y a donc rien à dire contre la limitation légale de l'émission de ces billets.

Le législateur serbe a fait son devoir : il a fixé une limite à l'émission des billets inconvertibles. Mais la circulation fiduciaire n'était pas composée uniquement de billets inconvertibles : billets-argent. Il y avait aussi des billets convertibles : billets-or. C'était la Banque qui décidait lesquels des billets-or ou argent seraient émis. Là, l'influence du gouvernement, par l'intermédiaire de son représentant, le commissaire, aurait dû se faire sentir. L'intérêt de la Banque l'a poussée à émettre des billets inconvertibles; l'intérêt général était que cette émission diminuât graduellement au profit de celle des billets convertibles. Le commissaire auprès de la Banque Serbe n'avait pas pu sauvegarder cet intérêt général et nous ne croyons pas qu'il puisse faire mieux auprès de la nouvelle Banque.

Un autre fait intéressant. Chaque fois que l'Etat a demandé de l'argent à la Banque, celle-ci n'a pu qu'accéder à sa demande. C'est par l'intermédiaire de son Commissaire que l'Etat a forcé la Banque à lui prêter des sommes assez importantes. Quelle conclusion pouvons-nous faire sur le rôle de ce commissaire, par l'intermédiaire duquel l'influence de l'Etat a dû se faire sentir sur le fonctionnement de la Banque? Nous résumerons tout ce que nous en avons dit jusqu'à présent. L'influence de l'Etat ne s'est jamais exercée quand il l'aurait fallu et la Banque a toujours dû céder à l'Etat quand elle n'aurait pas dû le faire. Voilà la conclusion dernière sur la surveillance exercée par le gouvernement sur les travaux de la Banque.

2<sup>e</sup> Section. — *Participation de l'Etat aux bénéfices de la Banque.*

Cette participation est traitée dans l'article 39 de la loi de 1920 et dans l'article 25 de la loi sur la Banque Serbe. Voyons d'abord ce que disent ces articles et nous les jugerons ensuite.

L'article 25 des lois sur la Banque Serbe règle ainsi qu'il suit la participation de l'Etat aux bénéfices de la Banque :

« Le profit net qui reste disponible, déduction faite de tous les frais de l'exercice annuel, constitue le bénéfice de la Banque.

« Sur ce bénéfice, on prélèvera tout d'abord la somme à payer aux actionnaires à titre d'intérêt, 6 o/o du capital versé.

« Le reste sera réparti de la manière suivante :

15 o/o au plus seront versés au fonds de réserve. Ces versements seront effectués jusqu'au moment où le fonds de réserve aura atteint 20 o/o du capital versé.

« 10 o/o au plus seront distribués au personnel de la Banque, y compris le Gouverneur et les membres du Conseil d'administration, ainsi que les membres du Comité des censeurs, selon le mode qui sera déterminé par les statuts de la Banque.

« Sur le reste, 20 o/o seront prélevés et versés à la caisse de l'Etat, et le surplus sera réparti entre les actionnaires à titre de dividende. »

En 1893, on y ajouta un article 25a qui stipule :

« Le droit des actionnaires au paiement des intérêts et dividendes se prescrit par cinq ans, à dater du jour où la Banque, par la voie du *Journal officiel*, a fait savoir qu'elle paie les intérêts ou les dividendes. »

Un changement assez important est apporté à cet article 25 par la dernière loi sur la Banque Serbe, celle de 1908. Le premier alinéa est resté le même.

Article 25, paragraphe 2 : « Du profit net de la Banque, déduction faite des 6 o/o dus aux actionnaires (intérêt pour le capital versé) déduction faite des tant pour cent pour le fonds de réserve, pour l'administration et le personnel, 30 o/o appartiennent à la caisse de l'Etat et le reste revient aux actionnaires à titre de dividende.

« Pendant la durée du privilège de la Banque, il sera prélevé sur le profit net : pour le fonds de réserve, 15 o/o au plus

et, pour les traitements de l'administration et du personnel, 10 0/0 au plus.

« La Banque ne pourra faire d'autres prélèvements sur le profit net annuel, pour des fins autres que celles mentionnées plus haut, qu'après entente avec le gouvernement. »

Les modifications apportées par la loi de 1908 sont à l'avantage de l'Etat. Sa part est élevée de 20 à 30 0/0. La loi de 1908 est la loi du renouvellement du privilège de la Banque Serbe, et il est très naturel que l'Etat ait exigé de la Banque une plus grande part de ses bénéfices (1).

*Le nouvel article 39 de la loi de 1920.* La nouvelle loi a apporté de grandes modifications à la règle d'après laquelle on a fait, jusqu'ici, la répartition des bénéfices de la Banque. Nous dirons tout de suite que la part de l'Etat est agrandie aux dépens des deux autres : celle du personnel (et du fonds de réserve) et celle des actionnaires. Exposons d'abord les dispositions de cet article 39 et nous les discuterons après.

Art. 39. — « Le profit net de la Banque, qu'on obtient en déduisant (du profit brut) toutes les dépenses, et qu'on détermine pour chaque année (du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre) sera employé de la façon suivante :

« Une moitié appartient à l'Etat ;

« L'autre moitié sera employée au paiement du dividende, après la dotation du fonds de réserve (5 0/0, d'après l'art. 10 de la présente loi) et déduction faite des 5 0/0 réservés aux traitements du Conseil d'Administration, du Comité des Censeurs et du Personnel. »

« Le dividende ne peut pas être plus élevé que 10 0/0 de la valeur de l'avoir net de la Banque, déterminé d'après l'art. 7, paragraphe 2 de la présente loi ».

« Le reste appartient à l'Etat ».

« Au cas où l'on ne pourrait pas payer les 6 0/0 du capital social versé (à titre de dividende), le dividende sera prélevé, jusqu'à concurrence de 6 0/0, sur la moitié qui appartient à l'Etat ».

Ici encore nous avons une définition (moins complète, il est vrai) du profit net de la Banque, semblable à celle de l'ancien art. 25. Les trois parts distinctes en lesquelles doit être réparti ce profit net annuel : celle de l'Etat, des action-

---

(1) L'art. 25 nous donne la définition du profit net de la Banque et distingue l'intérêt du capital du dividende proprement dit.

naires et du personnel (et du fonds de réserve) y sont fixées. Seulement, comme nous l'avons déjà dit, la première est grandement élevée non seulement aux dépens de celle des actionnaires, mais aussi aux dépens de la troisième, celle destinée au fonds de réserve et au personnel.

Tout cela n'est qu'une modification de l'art. 25. Une seule innovation est exposée dans l'alinéa 4 de cet art. 39, qui paraît avoir fixé une limite à la part des actionnaires (au dividende). Nous avons déjà eu l'occasion d'en parler. Nous en reparlerons ici parce que nous avons à déterminer la part de l'Etat et que, pour cela, il faut connaître celle des actionnaires. Cet alinéa 4 de l'art. 39 nous donne un élément nouveau que nous devons prendre en considération pour déterminer les différentes parts dans la répartition des bénéfices de la Banque : c'est l'avoir net de la Banque. Existe-t-il un rapport entre cet avoir et le profit ? Evidemment oui. Plus l'avoir est grand, plus la Banque fait d'opérations, et plus le profit a chance d'être élevé. La limitation posée par la loi est-elle une limitation sérieuse ? En d'autres termes, cause-t-elle des pertes aux actionnaires et présente-t-elle un profit pour l'Etat ? Nous ne discuterons pas ces questions parce que cette disposition ne présente pas un grand intérêt. Cette limitation a été abolie par une modification de la loi de 1920, en avril 1921. L'art. 39 est modifié ainsi qu'il suit : « ...Pour la dotation du fonds de réserve, il sera prélevé 5 o/o du profit net ; 6 o/o seront réservés aux traitements du Conseil d'Administration, du Comité des censeurs et des fonctionnaires (2 o/o pour le Conseil d'Administration, 1 1/2 o/o pour le Comité des censeurs et 3 o/o pour les fonctionnaires) ; sur le reste, 60 o/o appartiennent à l'Etat et 40 o/o aux actionnaires. »

Dans l'art. 39 (texte de 1920) il y a une autre nouveauté. Nous avons dit que l'ancien art. 25 distinguait l'intérêt du capital social versé et le dividende. Le premier était une somme fixe que les actionnaires touchaient comme intérêt des sommes qu'ils avaient versées : 6 o/o. L'autre, le dividende, était une somme variable, qui dépendait des profits de la Banque, fixée tous les ans. Après les différentes déductions — nous les connaissons — faites sur ce profit, ce qui restait était attribué aux actionnaires. D'après la nouvelle loi, il n'en est pas de même. Le législateur de 1920 a confondu l'intérêt et le dividende. Comme les actionnaires de la Banque Serbe, les actionnaires de la Banque serbe-croate-slovène touchent les 6 o/o de leur capital versé avant tout autre prélève-

ment sur les bénéfices nets de la Banque. Cela est prescrit par le dernier alinéa de l'art. 39. Même si les profits de la Banque sont nuls, les actionnaires doivent toucher leurs intérêts — 6 o/o — que l'on prélèvera sur le fonds de réserve (alinéa 3 de l'art. 10). Mais le dividende maximum qu'ils peuvent toucher est de 10 o/o de l'avoir net de la Banque, y compris les 6 o/o d'intérêt de leur capital versé. Cette interprétation est justifiée par le dernier alinéa de l'art. 39, qui dit expressément que les actionnaires toucheront les 6 o/o à titre de dividende et non à titre d'intérêt. Donc la plus grande part qui puisse revenir aux actionnaires est le  $1/10^e$  de l'avoir net de la Banque et la part moindre est la  $16^{ième} \frac{2}{3}$  partie du capital versé (1).

Comment pouvons-nous déterminer maintenant la part de l'Etat ? Il nous faut toujours prendre en considération l'avoir de la Banque.

Les premiers privilégiés sont les actionnaires avec leur 6 o/o du capital versé. Les 5 o/o pour le fonds de réserve et les 5 o/o pour le personnel passent également avant l'Etat.

Comme on peut le constater, la part de l'Etat est très grande. Elle est de plus de deux fois celle que l'Etat prélevait sur les profits de la Banque Serbe. Devons-nous désapprouver cette élévation sur la part de l'Etat ? Ou bien pouvons-nous trouver une ou plusieurs raisons pour la justifier ou du moins l'expliquer ? Ces raisons ne manquent pas. Elles peuvent être rassemblées en une seule : l'Etat a eu souvent recours à la Banque pour se procurer de l'argent. La Banque en a tiré bénéfice. Il est juste qu'une part assez élevée de ces bénéfices retourne à l'Etat, puisque c'est lui qui en est cause.

### *Section III*

#### LA BANQUE, AIDE FINANCIER DE L'ETAT

La Banque Nationale Serbe est une des rares banques d'émission qui, en échange du privilège obtenu de l'Etat, n'a eu aucun engagement pécuniaire envers lui. En d'autres termes, l'Etat n'a exigé aucune somme de la Banque en échange du privilège d'émission des billets qu'il lui a accordé. Aucun compte spécial avec ou sans intérêt n'a existé entre la Banque et l'Etat. L'Etat a été considéré, à tous les points de

---

(1) Les 6 o/o équivalent au montant du capital divisé par  $16 \frac{2}{3}$  parce que  $100 : 6 = 16 \frac{2}{3}$ .

vue, comme tout autre client de la Banque. Mieux que cela : l'Etat s'est engagé à accepter les billets dans ses caisses au pair de la monnaie métallique, et cette obligation n'a existé, comme nous le savons, que pour lui. Les particuliers en ont été exemptés. Et la Banque ? Quel avantage financier présentait-elle pour l'Etat ? Nous avons dit qu'aucun prêt n'avait été consenti à l'Etat par la Banque. Tout ce que l'Etat a obtenu, c'est une part des bénéfices nets de la Banque (14 o/o des bénéfices ou à peu près) et la faculté de faire escompter ses Bons du Trésor par la Banque, jusqu'à une somme déterminée (30 o/o du capital versé). Un autre avantage indirect résulte de l'alinéa 3 de l'art. 6 de la loi de 1883 (article sur les opérations permises à la Banque). « Prêts sur or et sur argent, sur les obligations de l'Etat serbe quelles qu'elles soient (obligations, lots, Bons du Trésor, etc.), ainsi que sur les obligations garanties par l'Etat. » Seulement ce genre de prêt n'est pas tout à fait libre. Une réglementation et une limitation sérieuses sont posées par l'art. 24 des statuts concernant ce genre de prêt.

ART. 24. — « Elle (la Banque) ne peut faire de prêts sur les obligations de l'Etat serbe et sur les obligations garanties par l'Etat serbe, de même que sur les bons du Trésor, dont l'échéance dépasse 92 jours, que jusqu'à concurrence de 75 o/o de leur valeur cotée à la Bourse ou sur le marché.

Ce genre de prêts ne peut être fait qu'au terme de 3 mois au plus ».

Voilà tous les avantages financiers, directs et indirects, que l'Etat obtient de la Banque, d'après les premières lois sur cet établissement (loi de 1883 et de 1885).

En 1893 un alinéa est ajouté à l'article 6 qui énumère les opérations de la Banque, ainsi libellé : « La Banque peut, en outre, remplir les fonctions attribuées à la Caisse centrale du Trésor, dans des conditions à déterminer par un commun accord avec le gouvernement ». En réalité, cette disposition de la loi de 1893 n'est pas une nouveauté, puisqu'une disposition semblable existait déjà dans les statuts datés de 1883 et 1885 (art. 18).

C'est en 1898 que, pour la première fois, la Banque a prêté à l'Etat un appui sérieux, en lui avançant des sommes importantes. La loi du 22 mars réglemente cet emprunt consenti à l'Etat par la Banque. Nous en citerons les dispositions principales :

Art. I : « La Banque Nationale prêtera à la Caisse cen-

trale du Trésor, au fur et à mesure des besoins de l'Etat, une somme de 10 millions de dinars en ses billets valeur argent ».

« La Caisse centrale du Trésor remboursera à la Banque au cours de 10 années au plus et amortira chaque année au moins 1 million de dinars par versements mensuels ».

Art. IV. « Sur la somme empruntée, la Caisse centrale du Trésor paiera à la Banque Nationale, un titre d'indemnité de tous ses frais administratifs, au début de chaque mois et un mois à l'avance 1,25 0/0 des montants éventuels restant à rembourser ».

Le 31 juillet de la même année on modifie quelque peu (par une autre loi) cette loi sur l'emprunt contracté vis-à-vis de la Banque Nationale.

Art. I. Loi du 31 juillet 1898. « Sur le montant non remboursé de cet emprunt quel qu'en soit le chiffre suivant les époques, la Caisse centrale du Trésor paiera à la Banque Nationale un intérêt annuel de 2 0/0 et trois mois à l'avance ».

Ce premier emprunt ainsi réglementé, n'aurait pas gêné la Banque. Mais l'Etat ne s'est pas abstenu de contracter un nouvel emprunt vis-à-vis de la Banque.

La loi du 20 août 1900, qui prescrit cette nouvelle avance à l'Etat contient les mêmes conditions que les lois antérieures. Le montant de cette nouvelle avance était de 2 millions de dinars, la seule différence entre les deux emprunts consistent en ce qu'ils ne doivent pas être remboursés dans le même délai, le premier doit l'être en dix ans, le second en moins de huit ans. Il faut remarquer que les deux emprunts doivent être remboursés à la même date le 22 mars 1908. Pourquoi a-t-on choisi cette date? Il est très aisé de le dire; c'est la date de l'expiration du privilège de la Banque Nationale. Autant dire que les deux emprunts ont dû être remboursés à l'époque de l'expiration du privilège de la Banque.

La liste des emprunts n'est pas encore close; on change seulement de manière. Ce n'est plus un emprunt qui doit être remboursé à une époque déterminée, ni consistant en une somme déterminée. Depuis 1904, la Banque a dû avancer chaque année à l'Etat des sommes variables dont le maximum était fixé à 10 millions. C'est l'escompte extraordinaire des bons du Trésor appelés bons servant de base au fonds de roulement. Ces bons ont été créés par la loi de 1904. La loi de 1908 a seulement diminué l'intérêt que l'Etat doit payer à la Banque pour les avances sur ces bons. La première fixait

cet intérêt à 2 0/0 pour toute la somme due, la seconde fixait cet intérêt comme suit : jusqu'à concurrence de 5 millions, l'Etat ne paie que 1,50 0/0, au-dessus de 5 millions, il paie 2 0/0.

L'emploi de ces bons doit être mentionné dans la loi financière annuelle. L'escompte de ces bons servait à procurer des fonds à l'Etat lui permettant d'attendre l'époque de la rentrée des impôts. Après cette rentrée l'Etat devait rembourser la somme avancée par la Banque. Ainsi l'Etat s'est ouvert un crédit à la Banque. Crédit qui ne s'épuise jamais, puisqu'il est toujours renouvelable, pourvu qu'il ne dépasse pas la somme de 10 millions.

### CONCLUSION

Maintenant, nous pouvons faire une conclusion générale sur la Banque Serbe considérée comme aide financier de l'Etat. Faisons d'abord une remarque que nous avons mentionnée déjà en parlant du contrôle du gouvernement. La manière dont se comportait l'Etat vis-à-vis de la Banque, en lui empruntant de l'argent, est celle d'un fort vis-à-vis du faible. La Banque a dû toujours adhérer à la loi sur l'emprunt, sous la menace de se voir enlever son privilège. Ce n'est pas à la suite d'une entente ou d'un contrat qu'elle a avancé des sommes à l'Etat. Ce dernier lui a dicté ses conditions et la Banque n'a pu que donner son consentement vollens, nollens. La rédaction même de ces lois laisse supposer que l'Etat a imposé, et non proposé ses conditions : « la Banque *prêtera* à la caisse centrale du Trésor ». Le texte aurait dû porter : « A la suite d'une entente entre l'Etat et la Banque, celle-ci avancera à l'Etat, etc. »

Et pourtant on ne peut pas dire que l'Etat ait abusé de sa puissance pour se faire avancer de l'argent par la Banque. Cette dernière n'a jamais été beaucoup gênée par les emprunts qu'elle a consentis à l'Etat. On peut dire que l'Etat n'a jamais considéré la Banque comme une source où il pouvait puiser les sommes dont il avait besoin. La Banque Serbe est restée, sauf deux ou trois emprunts, d'un montant raisonnable, à l'entière disposition du commerce et de l'industrie. Ce sont les simples particuliers qui ont bénéficié pleinement des avances faites par la Banque. L'Etat n'en a profité que dans une mesure restreinte. Nous verrons qu'il n'en est pas de même pour l'Etat serbe-croate-slovène et c'est justement pour cela que nous avons parlé d'abord de la Banque

Serbe comme aide financier de l'Etat. D'autres considérations aussi nous ont décidé à parler de cette aide financière apportée par la Banque à l'Etat serbe. Tous les moyens employés par la Banque pour fournir de l'argent à l'Etat et surtout celui qui consiste en l'escompte extraordinaire des bons du Trésor, ont leur origine dans les lois sur la Banque Serbe. C'est pourquoi nous avons pensé qu'il ne serait pas vain d'en parler avant de décrire le nouvel établissement dans sa fonction d'aide financier à l'Etat.

Tout ce que nous avons dit jusqu'à présent sur la Banque Serbe ne concerne que le temps d'avant-guerre. Pendant la guerre ou plutôt pendant la première année de la guerre, avant l'invasion de la Serbie, la Banque a fait de grosses avances à l'Etat. Nous en dirons quelques mots et nous passerons ensuite à la Banque serbe-croate-slovene.

Le 30 juin 1914, l'Etat devait à la Banque, la somme de 32.543.030 dinars, mais elle avait 47.890.139 dinars en monnaie métallique en dépôt à la Banque. Par conséquent, l'Etat ne devait rien à la Banque à cette époque. Au mois de juillet, la guerre forçait l'Etat à se faire avancer par la Banque toutes les sommes auxquelles il avait droit d'après la loi, c'est-à-dire 25.347.108 dinars (1). Tout son crédit était épuisé. Il fallait trouver un expédient parce que l'Etat avait un besoin pressant de grosses sommes d'argent. Tout ce que la Banque a fait pour l'Etat, pendant cette première période de la guerre, se ramène à une seule opération à savoir : l'échange provisoire de l'or de l'Etat et de son avoir à l'étranger contre des billets-argent de la Banque. Nous savons que l'Etat a le droit (d'après la loi de 1908) d'échanger son or et son argent contre les billets-argent. Dans la loi, l'avoir de l'Etat à l'étranger n'est pas mentionné comme pouvant servir à cet échange. Seul le dépôt d'une somme en or ou en argent donne droit à l'Etat d'obtenir de la Banque un montant égal en billets-argent. Mais la Banque, reconnaissant les circonstances exceptionnelles de la guerre consent à l'échange de ses billets contre l'avoir de l'Etat à l'étranger et même contre une ouverture de crédit par l'Etat français. Pressés par les besoins de la guerre la Banque et l'Etat se sont vite mis d'accord sur ce point; déjà, au mois d'août 1914, la Banque est créditée par l'Etat français pour

---

(1) L'Etat avait le droit de faire escompter extraordinairement ses bons par la Banque pour une somme de 10 millions. Son dépôt étant de 47.890.139 ajouté à ses 10 millions, cela faisait 57.890.139. Cette somme diminuée de 32.543.030, il reste 25.347.108.

une somme de 40.000.000 de francs et elle avance à l'Etat serbe pour la même somme de ses billets-argent.

Citons un passage du rapport de la Banque fait en 1920 pour toute la durée de la guerre.

Page 14 : « De cette façon le Trésor se procurait des billets pour les dépenses qu'il faisait dans le pays, et la Banque obtenait de l'Etat, contre les sommes prêtées, la couverture qui se trouvait à l'étranger, couverture en or en Angleterre et couverture en francs français en France. Grâce à nos alliés, tous les billets émis pendant la guerre étaient couverts partie en or partie en billets étrangers, de sorte que l'on peut dire que la Banque n'a émis pour la guerre aucun billet qui ne soit couvert par de l'or ou par des valeurs sûres. Le montant des billets en circulation augmentait au fur et à mesure qu'augmentaient les besoins de l'Etat, mais l'actif de la Banque restait toujours dans la même proportion avec le montant des billets qui, à aucun moment de la guerre, n'ont été émis à découvert. Il arrivait que la couverture était constituée une fois les billets émis, mais, ce qui est important, la couverture existait toujours.

De cette manière, le montant du compte de l'échange provisoire s'est élevé à 262.583.129 dinars à la fin de 1918; sur cette somme, 10.000.000 seulement restaient à découvert; la couverture en était tout près d'être constituée. »

On voit d'après ce passage qu'en réalité la Banque n'a pas fait d'avances à l'Etat. Pour toutes ses dépenses à l'étranger, l'Etat se faisait consentir des crédits par les Alliés et, même pour ses dépenses dans le pays, il était aidé par les Alliés et principalement par la France. Toutes les dépenses de l'Etat serbe étaient supportées par ses alliés; ce sont eux qui lui consentaient des crédits; il les faisait passer à la Banque et obtenait de celle-ci la monnaie nationale, les billets-argent. Ainsi le principe de la loi était sauvegardé et l'Etat se procurait des ressources sans que la Banque eût à émettre des billets à découvert.

Le procédé employé par la Serbie pour couvrir les dépenses de la guerre était des emprunts à l'étranger. Ces opérations avaient le grand avantage de ne pas déprécier les billets nationaux, mais, la Dette Publique à l'étranger étant très grande, cette dépréciation n'était que prorogée. Dès que les intérêts de cette dette ont commencé à être payés, la dépréciation des billets s'est fait jour. Quand nous parlerons du change serbe, nous verrons, par les cours du change, comment et à quel moment cette dépréciation s'est manifestée.

*La Banque nouvelle aide financier de l'Etat. — Loi de 1920*

Quelles avances, d'après cette loi, la Banque nouvelle est-elle tenue de faire à l'Etat? Nous énumérerons tous les prêts que la Banque a faits à l'Etat et qu'elle doit encore lui consentir. Su ce point, la loi de 1920 a été modifiée en 1921. Nous exposerons d'abord les prescriptions de la loi et nous mentionnerons ensuite les modifications qui y ont été apportées. Ce sont les articles 12 et 13 de la loi de 1920 qui prescrivent à la Banque de faire à l'Etat deux genres de prêts que nous connaissons déjà. Ce sont l'escompte extraordinaire des Bons du Trésor servant de base au fonds de roulement, et l'échange provisoire. Nous savons que, pendant toute la guerre, c'est sous la forme de l'échange provisoire que des avances ont été faites à l'Etat serbe par la Banque. Nous en avons déjà parlé précédemment et il ne nous reste maintenant qu'à dire quelques mots sur les modifications apportées par la nouvelle loi. Art. 12, loi de 1920 : « Le Ministre des Finances a le droit de faire escompter par la Banque, pour réaliser un fonds de roulement, des Bons du Trésor pour une somme de 150.000.000 de dinars au plus, payant un intérêt maximum de 2 o/o l'an. »

Comme on le voit la somme maximum pour laquelle l'Etat peut se faire escompter extraordinairement ces bons est très élevée. Elle n'a été que de 10 millions et maintenant elle est 15 fois plus grande. L'intérêt que l'Etat paye à la Banque pour les sommes ainsi avancées est de 2 o/o. Nous rappelons qu'il n'en était pas ainsi en ce qui concerne la Banque Serbe. L'Etat lui payait 2 o/o jusqu'à une somme égale à la moitié du maximum légal et 1 1/2 o/o pour les sommes au-dessus de ce chiffre.

L'autre opération, l'échange provisoire, est régie par l'article 13. Nous le traduisons.

Art. 13 : « L'Etat peut faire à la Banque d'échanges provisoires autant que ses besoins l'exigent; se faire avancer des billets de banque en donnant comme gage son or ou son avoir à l'étranger (pour la valeur nominale du gage) sans aucune indemnité, pour la Banque) jusqu'à une somme de 600.000.000 de dinars au plus. Ces billets ne sont pas comptés dans le contingent ordinaire. »

Cet article 13 apporte une modification assez importante à l'ancien article 6 f de la loi de 1908. L'article 6 f nous dit que l'Etat peut échanger son or et son argent contre des

billets de banque, mais ne limite aucunement cette opération. Il ne fixe pas un maximum pour cet échange. Nous avons vu, en parlant de cet article, qu'il présente là un grand inconvénient. Nous approuvons par conséquent la modification de la nouvelle loi qui a prescrit une limitation à l'échange provisoire. Encore une remarque. Dans la loi de 1908, il n'est question que de l'or et de l'argent de l'Etat; son avoir à l'étranger ne compte pas. Le nouvel article mentionne l'or et l'avoir à l'étranger et ne dit rien de l'argent. Nous croyons que c'est un simple oubli. Mais une autre explication peut en être donnée. Le mot « or » signifie espèces déposées à la Banque. Les mots « avoir à l'étranger » ont deux significations : suivant la première ils désignent l'or appartenant à l'Etat et se trouvant à l'étranger; d'après la seconde ils désignent les billets de banque étrangers (francs, dollars, livres sterling, etc.) et même une ouverture de crédit à l'étranger. Ces billets étrangers peuvent être déposés à la Banque ou bien rester déposés à l'étranger, mais être mis à la disposition de la Banque. L'esprit du nouvel article nous permet de considérer aussi l'argent comme un élément pouvant servir de gage, puisqu'il est beaucoup plus large que celui de l'ancien article 6 f. La modification apportée en 1920 a eu pour but de faciliter l'échange provisoire et nous ne voyons aucune raison par conséquent pour que l'argent soit exclu des éléments de gage. D'ailleurs, il y a des billets étrangers qui sont payables non seulement en or, mais aussi en argent (francs français et belges) et alors il serait illogique que le métal blanc ne puisse pas servir de gage quand le billet, sa représentation, a cette faculté.

Ce n'est pas tout. La Banque a encore fait à l'Etat deux avances de natures très différentes : l'une, pour l'aider à retirer les couronnes de la circulation et réaliser ainsi l'unification monétaire; l'autre est une avance purement arbitraire, extorquée par l'Etat à la Banque en échange du monopole d'émission accordé. Elle ne peut être expliquée autrement puisqu'elle n'est pas productive d'intérêt.

Voyons maintenant d'un peu plus près les deux avances dont nous venons de parler. La première est régie par les articles I à V inclusivement des dispositions transitoires de la loi de 1920. Le premier de ces articles prescrit à la Banque d'effectuer le retrait des couronnes et des billets-argent de la Banque Serbe au moyen d'une nouvelle émission des billets. Le second nous dit que la Banque acceptera du Ministre des Finances les billets d'Etat commandés pour être échangés

contre des couronnes, et les émettra comme billets de banque provisoires. Dans un délai de trois ans au plus, la Banque devra commencer à échanger ces billets d'Etat provisoires contre ses billets définitifs. On comprend que la Banque se soit prêtée à cette opération, puisqu'il aurait fallu attendre longtemps avant que les nouveaux billets de banque soient faits; d'autre part il fallait effectuer le retrait des couronnes au plus vite. Le III<sup>e</sup> article est très intéressant. Il établit une différence entre les billets émis pour les besoins de l'Etat, et les autres émis d'après l'article 11 de la loi concernant les opérations de la Banque. Nous aurons à revenir sur ce point. D'après cet article III des dispositions transitoires, tous les frais de fabrication des billets provisoires de la Banque sont supportés par l'Etat; mais les frais d'impression des billets émis à la suite des opérations énumérées dans l'article 11 restent au compte de la Banque. L'article IV dit que l'Etat ne paye aucun intérêt à la Banque pour l'avance qui a servi au retrait des couronnes. Son premier alinéa est ainsi conçu : « Le montant des billets mis en circulation en échange des billets-couronnes sera inscrit dans les livres de la Banque comme « dette de l'Etat *sans intérêts* provenant du retrait des couronnes ». La suite de cet article parle de la garantie que l'Etat donne à la Banque pour le remboursement de cette avance. Ce sont notamment des domaines de l'Etat. Ces quatre premiers articles parlent de la provenance de l'avance (sans la déterminer) et de sa garantie sans dire un mot de la manière suivant laquelle et du délai dans lequel cette avance devra être remboursée par l'Etat. Nous savons qu'une avance à long terme faite par un établissement d'émission nuit grandement à la valeur de ses billets. Presque toujours une telle avance est accompagnée de l'établissement du cours forcé et, par conséquent, de la dépréciation des billets. Une telle avance ne peut même pas être faite sans que le cours forcé soit établi. Pour cette raison, il est nécessaire de prévoir le terme de remboursement de l'avance. Ce terme de remboursement de l'avance fait prévoir également l'abolition du cours forcé, l'échange des billets contre les espèces. Le législateur de 1920 connaissait-il ces inconvénients et a-t-il pris quelques mesures pour les éviter ? Oui, dans une certaine mesure. L'art. V des dispositions transitoires nous dit comment l'Etat devra rembourser l'avance ayant servi au retrait des couronnes. Les trois premiers alinéas de cet article n'ont pas une grande importance, mais le quatrième est très important, parce qu'il établit en quelque sorte un terme pour le rembour-

sement de l'avance. Nous traduisons tout l'art. V, parce qu'il se comprend sans explication, sauf son dernier alinéa, dont nous aurons à parler plus loin.

Art. 5. — « L'Etat est tenu de rembourser sa dette provenant du retrait des couronnes au moyen des ressources suivantes :

1° Toute sa part des bénéfices de la Banque Nationale ;  
2° Une partie du produit net de ses domaines, montant prévu par le budget pour cette fin ;

3° Les dotations extraordinaires prévues également par le budget ;

4° L'amortissement régulier de 1 0/0 l'an du reste de la dette, à partir de la sixième année après la promulgation de cette loi et de 2 0/0 après la neuvième année. »

Nous voyons que le terme pour le remboursement de cette dette n'est pas prévu. Mais l'alinéa 4, en prescrivant l'amortissement de la dette de 1 0/0 par an après la sixième année et de 2 0/0 après la neuvième, détermine, en quelque sorte, le moment où toute la dette devra être remboursée. On peut même arriver à fixer une date par le calcul, mais pour cela il faut savoir d'abord le montant de la dette, ensuite l'évaluation des trois premières ressources servant au remboursement. Mais aucune de ces ressources n'est ni ne peut être déterminée à l'avance. Par conséquent, même sachant le montant de la dette de l'Etat, nous ne pouvons qu'approximativement fixer la date de son amortissement.

La dette s'élève à 1.194.542.407 dinars. Nous trouvons son évaluation dans le bilan de la Banque du 31/XII/1920. Arrondissons le chiffre à 1.190.000.000. Supposons que les 4 millions 1/2 soient remboursés. Cela n'est pas illogique, car en six ans les trois ressources mentionnées fourniront certainement assez d'argent pour que cette somme soit remboursée. Il reste 1.190 millions. 1 0/0 de cette somme est égal à 11.900.000 et 2 0/0 à 23.800.000. L'Etat remboursera, par conséquent, chaque année, à partir de 1927, une somme de 11.900.000 dinars à la Banque, jusqu'à 1929 inclusivement ; à partir de cette année, 23.800.000 dinars l'année, jusqu'au remboursement total de la dette. Supposons maintenant que le produit des trois premières ressources soit nul ; la dette devra être remboursée en cinquante quatre années et demie, c'est-à-dire à la première moitié de 1975 (1). On peut affirmer

---

(1)  $1.190.000.000 - 35.700.000 = 1.154.300.000$  ;  $23.800.000 = 48,5 + 6 = 54,5$  ( $3 \times 11.900.000 = 35.700.000$ ).

que les revenus des domaines de l'Etat donné en gage à la Banque, la part de l'Etat dans les bénéfices de la Banque et les dotations extraordinaires ne fourniront pas des sommes appréciables et que le terme du remboursement complet de l'avance ne sera que très peu rapproché. Ainsi, nous pouvons dire que c'est dans cinquante-quatre ans seulement que l'Etat se libérera définitivement. C'est un laps de temps qui dépasse même les délais accordés pour l'amortissement d'une avance à long terme par des institutions comme le « Crédit Foncier » en France et « Ouprava Fonđova » en Serbie. Dans les autres pays (qui ont un papier-monnaie peu déprécié, France, Angleterre) où l'Etat a eu recours aux avances de la Banque, une partie de ces avances a déjà été remboursée par le produit de l'emprunt intérieur (notamment en France). L'histoire du cours forcé en France nous fait prévoir que le terme de la libération complète de l'Etat vis-à-vis de la Banque n'est pas éloigné.

L'art. V de la loi de 1920 (des dispositions transitoires) a des conséquences fâcheuses, puisque l'Etat reste longtemps débiteur de la Banque. Nous ne les énumérerons pas; disons seulement que la condition première pour le rétablissement d'une situation monétaire satisfaisante est la cessation des avances à l'Etat par la Banque et l'amortissement de sa dette existante vis-à-vis de la Banque. Tant que l'Etat devra des sommes importantes à la Banque, les billets de cette dernière seront dépréciés. Les sommes que l'Etat obtient de la Banque ne sont pas destinées à la production, mais à la consommation, et il ne peut y avoir de prospérité économique là où l'on consomme plus que l'on ne produit. On peut invoquer, il est vrai, les circonstances spéciales et les difficultés énormes que l'Etat rencontre pour se procurer de l'argent, tous les pays prêteurs étant eux-mêmes dans des situations embarrassantes. Mais nous verrons par la suite que l'Etat a, suivant nous, beaucoup trop eu recours à la Banque pour se procurer des ressources dont il avait besoin.

Passons maintenant à la seconde avance faite par la Banque à l'Etat. C'est celle dont parle l'article X des dispositions transitoires. Voilà ce que nous dit cet article: « Vu les dépenses extraordinaires, causées en partie par la guerre elle-même et en partie par le travail de l'organisation du nouveau royaume, et qui ne peuvent pas être couvertes par les ressources ordinaires de l'Etat, la Banque Nationale ouvre un crédit extraordinaire au Ministre des Finances, d'un montant de 500.000.000 de dinars, gagé par les Bons du Trésor. Les

billets émis pour ce crédit ne comptent pas dans le contingent ordinaire de la Banque. La dette ne produira pas d'intérêts. »

C'est la contre-partie du privilège. L'Etat pouvait ne pas accorder le privilège d'émission à un seul établissement et émettre lui-même des billets. Il s'est fait avancer une somme pour laquelle il ne paiera aucun intérêt, sans terme, et dont il jouira tant que durera le privilège de la Banque. Le procédé n'est pas nouveau, mais le montant de l'avance est exagéré. La Banque de France a avancé à l'Etat français une somme de 200.000.000 sous les mêmes conditions, c'est-à-dire sans aucune condition d'amortissement. Disons tout de suite qu'à la fin de 1920, toute cette somme de 500.000.000 a déjà été retirée par l'Etat. Nous ne dirons rien de plus sur cet article X. Il est clair. Il nous fait connaître un fait qu'il est important de constater mais que l'on ne discute pas.

La liste des avances à l'Etat n'est pas encore terminée. Dans le bilan du 30/XII 1920, nous trouvons, sous la rubrique « dette de l'Etat », qui est composée de 6 éléments différents, un « crédit extraordinaire de 1.500.000.000 » dont nous ne trouvons pas trace dans la loi sur la Banque. Sur ce crédit, il a été avancé à l'Etat, au 30/XII 1920, 1.058.871.755 dinars. Encore une nouvelle avance obtenue sans aucun droit sinon celui du plus fort. Ce crédit de 1.500.000.000 a été accordé à l'Etat par l'Assemblée des Actionnaires tenue le 15/XII 1920. Il doit être remboursé dans 10 ans. Cette dette est gagée par les bons du Trésor.

Nous avons déjà dit que la loi de 1920 a été modifiée par une autre loi, celle du 19 avril 1921, parue au *Journal Officiel* le 3 mai 1921. Pour le moment, cette loi nouvelle nous intéresse seulement à cause de l'article XII, sur l'escompte des bons du Trésor, qu'elle modifie. Nous savons que, d'après la loi primitive, celle de 1920, l'Etat n'a pu faire escompter ses bons que pour une somme de 150.000.000. D'après l'article XII modifié, il peut faire escompter ses bons pour une somme de 1 milliard au plus. L'intérêt, qui était de 2 o/o, est diminué et n'est à présent que de 1 o/o.

Maintenant nous pouvons donner la liste complète des avances faites à l'Etat par la Banque.

- 1° Dette de l'Etat dérivant du retrait des couronnes.
- 2° Crédit de 1 milliard destiné à la création d'un fonds de roulement.
- 3° Crédit extraordinaire de 500.000.000, sans intérêts.
- 4° Crédit extraordinaire de 1.500.000.000.

Dans le bilan de la Banque, la rubrique « Dette de l'Etat » contient encore deux éléments. Ce sont : 5° Dette d'après le compte de l'échange constant (300 millions) et 6° Dette d'après le compte de l'échange provisoire (78.965.084). Une explication est nécessaire pour ces deux éléments. L'Etat possède une somme de 378.965.084 dinars en or, argent et monnaie étrangère, déposée à la Banque. L'Etat a mis cette somme à la disposition de la Banque et celle-ci lui a avancé la même somme en billets. C'est le compte de l'échange provisoire pendant la guerre entre l'Etat et la Banque Serbe. Ce compte est passé intact sur les livres de la nouvelle Banque (article 8 des dispositions transitoires) : « La situation du compte de l'Etat concernant l'échange provisoire à la Banque Nationale Serbe passe intact dans les livres de la Banque Nationale serbe-croate-slovène. Le montant de la dette de l'Etat, suivant ce compte, n'est pas compté dans le contingent ordinaire de la Banque. » Pourtant une modification a été apportée à cet article. Aujourd'hui tout ce compte ne porte plus le nom de « compte de l'échange provisoire » ; il est divisé en deux : une partie (la moindre) porte l'ancien nom et l'autre a une nouvelle dénomination : « le compte de l'échange constant ». D'où vient ce changement ? Il est fait par l'article IX des dispositions transitoires d'après lequel l'Etat s'engage à tenir à la disposition de la Banque une somme de 300 millions de dinars (en or et en monnaie étrangère) pendant tout le temps que durera le cours forcé. Comme cette somme est déjà mise par l'Etat à la disposition de la Banque, l'engagement se ramène à l'obligation de ne pas retirer cette somme de la Banque, ce que l'Etat aurait pu faire, sans cette obligation, en remboursant à la Banque la même somme en billets, et comme il peut le faire encore pour les 78 millions qu'il a à la Banque en plus des 300 millions qu'il ne peut plus retirer.

## CHAPITRE III

### Situation et Politique de la Banque

Dans ce chapitre III, nous parlerons plutôt de la Banque Serbe que de la Banque serbe-croate-slovène. Cette dernière vient de naître et son fonctionnement et ses travaux présentent beaucoup d'intérêt, mais la présentent toujours comme fournisseur d'argent à l'Etat ou bien comme un agent de celui-ci qui réalise une réforme, travail incombant à l'Etat. La nouvelle Banque est très peu consacrée au commerce et à l'industrie; elle l'est presque tout entière à l'Etat. La Banque Serbe, au contraire, a beaucoup fait pour améliorer la situation générale du pays en aidant par son crédit le commerce et l'industrie à se développer. La situation de la Banque Nationale Serbe nous est utile à connaître pour la comparer à celle de la Banque nouvelle. La Banque Serbe est en quelque sorte la Banque serbe-croate-slovène d'avant-guerre. Comme dans tous les pays, des grands changements sont survenus dans la situation de notre Etablissement d'émission, à la suite de la guerre. Pour constater ces changements, il faut que nous connaissions la situation d'avant-guerre aussi bien que celle d'après-guerre et celle de la guerre. En ce qui concerne la politique de la Banque, beaucoup de particularités de la Banque Serbe ont passé dans la pratique de la Banque nouvelle et c'est pourquoi nous parlerons également de la politique de la Banque Serbe. Il s'agit ici, non pas de politique concernant le régime monétaire (nous en avons parlé dans nos I<sup>re</sup> et III<sup>e</sup> parties), mais de la politique concernant la distribution des crédits. Il s'agit de la manière dont la Banque accorde les crédits, à qui elle les accorde et sous quelles conditions. Nous dirons également quelques mots des prescriptions des lois sur la Banque Serbe qui règlent cette question, notamment d'une prescription de la loi de 1908.

## Section I

### LA POLITIQUE DE LA BANQUE NATIONALE SERBE

La Banque Serbe a été créée pour organiser le crédit et le rendre plus accessible aux gens peu aisés. Avant la création de la Banque, le loyer de l'argent était très élevé et l'un des buts principaux assignés à l'Etablissement d'émission par la loi qui l'a créé était de faire diminuer le taux de l'intérêt et de l'escompte. En tête de la loi du 6 janvier 1883, se trouve un article préliminaire ainsi conçu : « Dans le but de développer et de favoriser le commerce et l'industrie en organisant mieux le crédit et en abaissant le prix des capitaux, le Gouvernement est autorisé à fonder une Banque Nationale sur les bases établies par la présente loi. » Suivent les articles de la loi.

La Banque a-t-elle répondu au but que lui ont assigné les législateurs de 1883, c'est-à-dire le taux de l'intérêt et de l'escompte a-t-il baissé depuis la création de la Banque Nationale? On peut répondre affirmativement à ces questions. Le taux de l'intérêt et de l'escompte a baissé, mais dans une faible mesure; il est resté encore assez élevé. Connaissant le but assigné et le résultat obtenu, voyons maintenant comment la Banque s'y est-elle prise à atteindre la fin pour laquelle elle a été créée. En d'autres mots, parlons de la manière dont elle distribuait les capitaux qu'elle créait en faisant imprimer des billets de banque. Nous connaissons les opérations, déterminées par la loi, par lesquelles la Banque pouvait faire des avances.

La politique de la Banque est caractérisée par trois traits principaux :

- 1° La politique du taux de l'escompte n'existe pas;
- 2° L'opération principale par laquelle la Banque faisait des crédits, qui constituait en même temps son mode d'émission, était une opération qui tenait le milieu entre l'escompte et l'avance sur titres;
- 3° Souvent la Banque a dû refuser d'escompter les effets de commerce, pendant un ou deux mois de l'année, par suite du manque de billets.

On pourrait ajouter une quatrième caractéristique, à savoir : les transactions entre le Ministre des Finances et la Banque en vue d'éviter la suspension de l'escompte des effets de commerce. Mais cette quatrième caractéristique n'était qu'un expé-

dient qui ne pouvait pas toujours être appliqué et n'empêchait pas que la politique de la Banque soit caractérisée par la suspension de l'escompte pendant une période de l'année. Tous ces traits de la politique de la Banque Serbe ne sont que la conséquence de la création du billet-argent (inconvertible) et de la limitation légale de l'émission de ces billets.

Nous parlerons successivement de chacune de ces caractéristiques.

1° *La politique du taux de l'escompte n'existe pas.* — Nous savons que, d'après la loi primitive, celle de 1883, la Banque n'a pu émettre que des billets-or remboursables à vue et sur présentation. Nous savons également que la Banque a été créée en vue d'abaisser le prix des capitaux. Dans ce but, le Conseil d'Administration décide que le taux de l'escompte sera de 5 1/2 o/o et l'intérêt des avances sur titres de 6 1/2 o/o. Rappelons qu'en ce temps, le taux de l'intérêt était très élevé en Serbie. Il était limité par la loi à 12 o/o et les établissements de crédit (il n'en existait alors que quelques-uns) atteignaient toujours le maximum légal, en faisant des avances, ou ne s'en éloignaient que très peu. Mais clandestinement le taux de l'intérêt s'élevait à 15, 20 et même à 25 o/o. Dans un pays où le commerce et l'industrie venaient de naître, le prix des capitaux devait être très élevé. C'était surtout la population des campagnes (les agriculteurs) qui était victime de ce taux exagéré. Connaissant ce fait, on comprend très bien que le taux de la Banque (5 1/2 o/o et 6 1/2 o/o) n'ait pas eu une grande influence sur l'abaissement du prix des capitaux, mais qu'elle ait exercé cette influence dans une tout autre direction. Tout le monde utilisait son crédit auprès de la Banque pour les paiements à l'étranger. La Banque faisait des avances en ses billets (valeur or) en ne se faisant payer qu'un intérêt deux fois moindre que celui du marché. Dès que les billets étaient avancés, les porteurs se présentaient à la caisse de la Banque pour les échanger contre des espèces. Ainsi, l'encaisse métallique de la Banque diminuait de plus en plus. Le Conseil d'administration, reconnaissant les effets nuisibles d'une telle politique, éleva le taux de l'escompte, le 16 octobre 1884, à 7 o/o (8 o/o pour les avances sur titres).

Le taux de l'escompte a varié ainsi entre 5 1/2 o/o et 8 o/o jusqu'au moment où la Banque a reçu le droit d'émettre des billets-argent, c'est-à-dire inconvertibles. Alors, plus de crainte de la diminution de son encaisse, de la fuite des espèces à l'étranger. Depuis ce temps, le taux de l'escompte

de la Banque a peu varié. Deux particularités de ce taux doivent être mentionnées. La loi de 1885 donnait le droit à la Banque d'émettre deux sortes de billets. *Celle-ci a cru utile de fixer deux taux de l'escompte, un plus élevé pour l'or (billets-or) et un autre pour l'argent (billets-argent).* Ce dernier a très peu varié pendant tout le temps du fonctionnement de la Banque Serbe. Le taux de l'escompte pour les billets-or s'est mû entre des limites plus larges que celles du taux des billets-argent. Mais toutes ces petites élévations et diminutions des deux taux de l'escompte n'avaient pas les raisons et les conséquences, de l'élévation et de la diminution du taux de l'escompte d'une Banque de France ou Banque d'Angleterre. L'élévation du taux de l'escompte, et même la cessation de l'escompte était presque toujours causée par le manque de billets. Le contingent étant épuisé, la Banque se trouvait obligée de refuser d'autres avances. Dans sa pratique, elle refusait d'abord les avances sur titres et ensuite seulement l'escompte. Jamais une élévation du taux de la Banque n'a eu pour effet d'attirer les capitaux étrangers, comme cela a lieu en France et en Angleterre et en général dans d'autres pays. Plusieurs raisons expliquent ce fait. C'est d'abord la situation économique générale du pays, où régnait un taux très élevé ; petit pays au commerce peu développé et ayant des relations presque nulles avec l'étranger. Le taux de la Banque ne variait qu'entre des limites très étroites, 5 o/o et 8 o/o ; et qui étaient toutes deux bien au-dessous du taux du marché. On avait toujours intérêt à emprunter à la Banque les sommes les plus élevées possibles. Cette cause produisait toujours son effet, même après une vingtaine d'années du fonctionnement de la Banque, quand le pays avait ses capitalistes, des relations suivies avec l'étranger et quand les capitaux étrangers avaient fait leur apparition dans le pays. Ces capitaux n'étaient pas attirés par le taux élevé, mais par les richesses inexploitées du pays que l'on commençait à connaître. Ces capitaux étaient engagés dans des entreprises ou prêtés à l'Etat. Ils constituaient, par conséquent, des avances à long terme, ce qui ne nous intéresse pas ici.

Une autre particularité de la pratique de la Banque, en ce qui concerne son taux d'escompte, réside en les différences de ce taux suivant les emprunteurs. La Banque créditait de préférence les établissements de crédit. *Le taux d'escompte, pour ces établissements, était de 1 o/o moindre que celui auquel la Banque escomptait les effets de ses autres clients.* Et même, pour quelques institutions, qui avaient pour but l'exploitation

et le développement de l'industrie nationale, ce taux était encore inférieur de 1 0/0 à celui des établissements de crédit. (Mémoires, page 168) : « Pendant tout le temps du fonctionnement de la Banque, le taux de l'escompte de l'argent a très peu varié et est resté constamment à 6 0/0, c'est-à-dire à 5 0/0 pour les banques, et même à 4 0/0 pour certaines institutions. »

Par les avances et l'escompte des effets à un taux de moitié moins élevé que celui du marché, la pratique de la Banque a eu de l'influence sur le loyer de l'argent. C'était une influence indirecte.

Passons maintenant à un procédé employé par la Banque, d'après la loi de 1908, en vue d'abaisser le taux d'intérêt du marché.

La Banque a essayé, au mois de mars 1891, par son influence auprès des établissements de crédit, de faire diminuer le taux de l'intérêt. En abaissant son taux d'escompte à 5 1/2 0/0 pour les particuliers et à 4 1/2 0/0 pour les banques, elle a exigé de tous les établissements de crédit avec lesquels elle était en relation, qu'ils ne se fassent pas payer plus de 8 0/0 par leurs débiteurs s'ils voulaient bénéficier des crédits de la Banque. (Mémoires, page 168). Cette limite de 8 0/0 était fixée seulement pour les établissements existants depuis trois ans. Pour ceux qui n'existaient que depuis deux ans, la limite était fixée à 9 0/0 et, pour ceux qui venaient d'être créés, à 10 0/0. Les réponses des établissements de crédit à cette exigence de la Banque étaient de trois catégories. Les uns avaient répondu qu'ils partiquaient déjà, ce que Banque leur demandait. Les autres avaient promis qu'ils s'imposeraient la limite fixée par la Banque. La troisième réponse, donnée par un petit nombre d'établissements, consistait en un refus de se plier aux exigences de la Banque. Ces établissements donnaient les raisons pour lesquelles il leur était impossible d'abaisser leur taux. Le Conseil d'administration de la Banque, reconnaissant ces raisons comme plausibles, leur répondit qu'ils continueraient à jouir du crédit de la Banque, mais que, tant qu'ils n'auraient pas rempli les conditions mentionnées plus haut le taux serait pour eux de 0,5 0/0 plus élevé que pour les autres établissements, c'est-à-dire de 5 0/0 pour l'argent et de 7 0/0 pour l'or (décision du Conseil d'administration du mois de mars 1891).

Après la Banque, c'est l'Etat qui, par la loi de 1908, sur le renouvellement du privilège, essaie de faire abaisser le prix des capitaux. L'article 6 de cette loi défend à la Banque de

créditer ceux des établissements de crédit qui auront exigé de leurs débiteurs plus de 3 o/o au-dessus du taux de l'intérêt pour les clients privés de la Banque (9 o/o d'après le taux de la Banque). Pour que les banques ne puissent pas se soustraire à ces dispositions, l'article 6 stipule qu'à aucun titre que ce soit, les Banques qui veulent être créditées par l'établissement d'émission ne peuvent percevoir de leurs débiteurs plus de 3 o/o au-dessus du taux de la Banque Nationale.

Quel effet ont produit ces dispositions ? La moitié des établissements de crédit qui travaillaient avec la Banque se sont détournés d'elle. Il ne resta comme clients de la Banque, que les établissements qui, même avant la promulgation de la loi de 1908, n'avaient pas un taux plus élevé que 9 o/o. Tous les autres, dont le taux variait entre 9 o/o et 12 o/o, cessèrent de s'adresser à la Banque pour obtenir des crédits, parce qu'ils ne voulaient pas abaisser leur taux. Ce qui était possible en 1891 ne l'était plus en 1908. L'appel de la Banque avait réussi ou à peu près, comme nous l'avons vu. Mais, comme ces promesses étaient facultatives pour les établissements, ceux-ci avaient vite dépassé les limites fixées par la Banque, dès que la demande des capitaux avait augmenté, par suite d'un travail national plus intense. C'est surtout depuis 1903 que ce fait s'est produit. Depuis cette date, le commerce et la production en général se sont tellement développés, et, conséquemment, la demande des capitaux a été telle que les établissements ont voulu à tout prix attirer à eux l'épargne en payant des taux très élevés aux déposants et aux épargnants. Ce taux s'élevait à 5 o/o et même à 6 o/o. Ainsi nous pouvons dire en conclusion que la pratique de la Banque n'a eu qu'une influence indirecte sur le loyer de l'argent, qui s'est un peu abaissé depuis sa création.

*2° Opération par laquelle la Banque faisait des crédits et qui constituait son mode d'émission principal.*

Jusqu'en 1886 la Banque faisait des crédits au moyen de l'escompte aux établissements aussi bien qu'aux particuliers. A cette date, la Banque change de pratique. Pour les particuliers l'escompte reste l'opération principale, mais, pour les établissements de crédit, qui jusque-là réescomptaient leur portefeuille, il est créé une nouvelle opération. Cette opération remplaçant l'escompte lui ressemble beaucoup, mais a un trait qui la rapproche d'une autre opération, l'avance sur titres. Voilà en quoi consiste ce procédé. Chaque établissement doit avoir son compte courant à la Banque Nationale. L'instrument

de crédit, est la lettre de change. Seulement, les effets présentés à la Banque ne sont pas escomptés, mais donnés en gage, et cela pour 80 o/o de leur valeur nominale. Le crédit accordé par la Banque, variable suivant les établissements (40 à 50 o/o du capital social versé), est inscrit au compte courant de l'établissement, et celui-ci peut en disposer par chèques ou billets à ordre. La somme mise à l'entière disposition de l'établissement est de 80 o/o de la valeur des lettres de change données en gage et ne peut s'élever au-dessus du crédit accordé.

L'article 6 primitif qui énumère les opérations de la Banque ne mentionne pas l'opération dont nous venons de parler. C'est la loi de 1893 qui a légalisé la pratique de la Banque, en insérant dans l'article 6 un nouvel alinéa ainsi conçu : « Les prêts en compte courant aux établissements de crédit, sur nantissement de leurs effets en portefeuille. » Cette opération est appelée, dans le bilan de la Banque, « dette des établissements de crédit dérivant de leur compte courant ».

Cette opération, qui tient le milieu entre l'escompte et l'avance sur titres, ne servait à la Banque que pour créditer les établissements de crédit. Les particuliers étaient crédités par le simple escompte. Mais, disons-le tout de suite, 90 o/o des effets présentés à l'escompte ne constituaient pas des effets sérieux (ayant pour provision une somme d'argent ou des marchandises) ; c'étaient des effets de complaisance servant à obtenir un crédit destiné à la consommation et non à la production. Comme, d'après les bilans de la Banque, depuis 1886 le montant des crédits accordés par les comptes courants était toujours bien plus élevé que le montant de l'escompte, on peut dire que les effets de complaisance ne gênaient pas beaucoup le fonctionnement de la Banque.

Nous devons dire dès maintenant pourquoi l'opération mentionnée plus haut était créée. En Serbie, au moment de la création de la Banque, le crédit à court terme était peu en usage. Les emprunteurs aimaient mieux ne pas emprunter du tout que de se soumettre aux rigueurs d'un remboursement après quatre-vingt-douze jours (délai fixé par la loi pour les prêts de la Banque). La Banque avait essayé d'introduire l'escompte comme moyen de crédit, mais elle n'avait pas réussi. Dès 1886, elle avait dû changer de pratique. L'opération dont elle s'est servie depuis cette date présentait un avantage pour les emprunteurs, à savoir : la possibilité de proroger le délai de remboursement de leurs effets. Comme, en Serbie, c'était un fait régulier que les effets soient prorogés, on préférait la nouvelle opération à l'escompte. Ainsi

les exigences (les habitudes) des emprunteurs étaient satisfaites. Il fallait aussi se plier aux prescriptions de la loi, qui ne permettait pas qu'un prêt fait par la Banque fût à une échéance plus longue que quatre-vingt-douze jours. Les crédits accordés aux établissements l'étaient à une échéance indéterminée, seulement la Banque avait le droit d'exiger tous les trois mois le paiement intégral de tout le montant de la dette. C'étaient ce qu'on appelait les crédits ordinaires, servant au fonctionnement des banques pendant l'année entière. Des crédits extraordinaires étaient également accordés, pour la saison d'exportation, aux établissements qui avaient des clients exportateurs. Ces crédits n'étaient qu'à échéance de trois mois et les sommes retirées grâce à ces crédits devaient être remboursées à la fin du trimestre (Mémoires page 119). Les établissements ne pouvaient disposer de leurs crédits ordinaires ou extraordinaires que par des chèques tirés sur la Banque ou par des ordres de paiement.

3° *Refus d'escompte et d'avances sur titres.* — Il s'agit ici d'un fait qui s'est produit assez souvent pendant un ou deux mois dans l'année, notamment au moment de l'exportation, quand la demande des capitaux circulants est très grande. Comme nous le savons, la Banque avait des ressources limitées, elle ne pouvait émettre une somme de billets illimitée, mais uniquement la somme fixée par la loi. Cette règle ne concernait que l'émission des billets argent. L'émission des billets or était libre, sauf la condition de la couverture de 40 o/o. La Banque pouvait toujours recourir à l'émission de ces billets après avoir épuisé le contingent légal des billets argent. Mais elle ne l'a fait que très rarement. Elle craignait une circulation trop grande des billets or. Alors, pour éviter la suspension de l'escompte, des transactions avaient lieu entre le gouvernement et la Banque. Ces transactions avaient pour but de mettre à la disposition de la Banque une partie des sommes que celle-ci devait, d'après la loi, tenir à la disposition de l'Etat. C'est en 1896, au mois d'octobre, que la Banque refuse, pour la première fois, d'escompter les effets de commerce moyennant ses billets argent. Elle continue l'escompte moyennant les espèces en argent. Quelques jours après, elle cesse également l'escompte en espèces d'argent. La Banque continue toujours l'escompte et les avances en billets or, au taux de 7 1/2 o/o. En même temps que l'escompte, les avances en billets et en métal argent ont été suspendues. Cette suspension de l'escompte et des avances en

argent a duré cinquante jours en 1896 (Mémoires page 112). Dans l'année 1897, la suspension de l'escompte a duré quatre-vingt-huit jours ; elle a commencé le 21 août, par conséquent, bien plus tôt qu'en l'année 1896. D'une année à l'autre, le refus de l'escompte et des avances commence plus tôt et dure plus longtemps. Depuis 1899, la Banque refuse également l'escompte et les avances en billets or. En 1901, ce refus commence plus tôt que celui en billets argent, à cause de la nécessité ou s'est trouvée la Banque de constituer la couverture des billets avancés à l'Etat. Cette pratique a duré jusqu'en 1903. Cette année-là, l'escompte n'a pas été suspendu ; seules les avances sur titres l'ont été. Cette année-là l'Etat avait remboursé à la Banque une partie des avances à lui faites ; c'est ce qui avait permis à la Banque de ne pas refuser l'escompte. En 1904, 1905 et 1906 la Banque n'a pas cessé d'escompter des effets de commerce et de faire des avances sur titres. C'est pendant ces années que sont intervenues les transactions entre la Banque et le Ministre des Finances. Le Ministre des Finances a déposé à la Banque Nationale pour 3.000.000 de Bons du Trésor et un crédit a été ouvert à l'Etat pour la même somme. La Banque a pu alors émettre un montant de billets égal à la couverture de ces 3.000.000 (40 o/o des 3.000.000 = 1.200.000), c'est-à-dire 1.200.000 dinars (loi de 1904). En 1905 et 1906, la même transaction a été faite. Ces transactions ressemblent à l'émission des obligations par les Etats-Unis pour permettre aux banques d'augmenter leurs émissions et satisfaire les besoins de la circulation. En 1907, l'escompte en argent a été suspendu par suite de l'impossibilité d'une transaction avec le Ministre des Finances. La Banque décide alors d'abaisser la couverture des billets or de 100 o/o à 80 o/o. De cette manière, elle a pu continuer l'escompte en or. En 1908, à cause des circonstances exceptionnelles (annexion de la Bosnie-Herzégovine), le gouvernement a dû permettre à la Banque d'émettre le 1/10<sup>e</sup> du contingent en sus, procédé prévu par la loi de 1908. En outre, l'Etat a mis à la disposition de la Banque 2.000.000 de son crédit de 10.000.000 (escompte extraordinaire) pour venir à l'aide des établissements bancaires, qui ont été menacés d'un « run » des déposants. Ces mesures ont permis à la Banque de ne pas suspendre l'escompte pendant tout le temps de la crise.

Résumons maintenant la politique de la Banque Serbe.

Nous avons vu qu'elle avait trois catégories de débiteurs

- 1<sup>o</sup> Les établissements de crédit ;
- 2<sup>o</sup> les particuliers ;
- 3<sup>o</sup> l'Etat. Pour chacune de ces trois catégories, elle avait des

règles spéciales. Le grand privilégié était l'Etat; après lui venaient les établissements et en dernier lieu les simples particuliers. Les règles spéciales (dérivant de la loi) des rapports de la Banque et de l'Etat se comprennent très bien, le pouvoir public pouvant, en échange du privilège d'émission, se faire accorder par la Banque des conditions avantageuses pour ses emprunts. L'avantage accordé aux établissements de crédit sur les particuliers dans leur rapport avec la Banque se comprend moins bien. Pourtant, on peut l'expliquer. Disons d'abord que ce n'est pas la loi qui a prescrit à la Banque de traiter les établissements autrement que les particuliers. C'est la Banque elle-même qui a posé ces règles. Quels motifs avait-elle d'agir ainsi? Nous avons vu, en parlant de la décentralisation de la Banque, qu'elle n'a eu aucune agence ni succursale jusqu'à la guerre. En dépit des prescriptions expresses de la loi, elle n'en avait ouvert aucune. N'ayant qu'un siège dans tout le pays, elle a dû chercher des intermédiaires pour exercer son activité en dehors de la capitale. La loi lui prescrivait une politique de distribution de crédits qu'elle devait appliquer non seulement à la capitale, où se trouvait son siège, mais à tout le pays. C'est pour cette raison que des relations suivies avec des établissements de crédit lui étaient nécessaires. La Banque encourageait même la création de ces établissements et, depuis son institution, un grand nombre de banques étaient nées partout dans le pays. Chaque ville, même très petite, avait un établissement de crédit. Ces établissements étaient un peu les succursales de la Banque Nationale : « La Banque exécutait ses paiements et réalisait ses recettes dans les provinces par l'intermédiaire des établissements de crédit; ils lui servaient de sources principales pour les informations dont elle avait besoin concernant les personnes ou les maisons avec lesquelles elle était en relation ». (Mémoires page 119.) Ce manque de succursales nous explique également l'avantage que présentait pour la Banque l'opération des avances en comptes courants sur gage des effets de commerce. Avant leur échéance, ces effets étaient retirés de la Banque et remplacés par d'autres nouveaux et ainsi de suite. Ainsi, la Banque n'avait pas à effectuer le recouvrement des effets de commerce ou du moins très peu. Une autre raison : les effets des établissements de crédit présentent plus de sécurité que les effets des particuliers, et la Banque pensait qu'il était juste qu'ils bénéficient d'un taux d'escompte moins élevé. La Banque pensait également que là, où elle ne pouvait pas développer son activité, ou là, où

elle le pouvait, mais avec beaucoup d'inconvénients, les établissements de crédit pouvaient la remplacer avantageusement. Etant sur place, ils pouvaient mieux s'informer qu'elle de la solvabilité des maisons de commerce et des personnes qu'il fallait créditer. C'était une raison de plus pour que la Banque traitât avec faveur les établissements bancaires. Elle leur consentait des crédits à bon marché, pour qu'ils pussent à leur tour, les consentir à un taux raisonnable.

Parmi les particuliers, la Banque faisait également des distinctions. Ce sont les importateurs qui jouissaient des crédits les plus élevés, puis les exportateurs, ensuite les industriels et, en dernier lieu, les personnes de différentes professions. Voilà la statistique que nous donne la Banque dans ses Mémoires page 220.

| Années     | Etablissements<br>de crédits | Importateurs | Exportateurs | Industriels | Différentes<br>professions |
|------------|------------------------------|--------------|--------------|-------------|----------------------------|
| 1898 ..... | 14.513.000                   | 8.788.000    | 5.723.000    | 1.375.000   | 1.452.000                  |
| 1900 ..... | 13.213.000                   | 8.795.000    | 5.799.000    | 1.819.000   | 1.720.000                  |
| 1901 ..... | 12.521.000                   | 8.120.000    | 4.939.000    | 3.614.000   | 2.320.000                  |
| 1902 ..... | 20.226.000                   | 8.992.000    | 5.175.000    | 4.572.000   | 2.629.000                  |
| 1903 ..... | 19.585.000                   | 8.605.000    | 7.701.000    | 4.265.000   | 2.913.000                  |
| 1904 ..... | 23.075.000                   | 12.830.000   | 6.739.000    | 4.824.000   | 2.544.000                  |
| 1905 ..... | 23.038.000                   | 9.474.000    | 6.991.000    | 4.821.000   | 2.392.000                  |
| 1906 ..... | 25.393.000                   | 7.739.000    | 6.153.000    | 4.429.000   | 3.231.000                  |
| 1907 ..... | 32.076.000                   | 8.453.000    | 7.265.000    | 6.503.000   | 2.213.000                  |
| 1908 ..... | 38.004.000                   | 11.782.000   | 8.881.000    | 10.222.000  | 2.703.000                  |

## SECTION II

### *Changement de politique depuis la création de la nouvelle Banque La situation de cette Banque*

Voici la situation de la Banque Nationale Serbe au moment où elle a cessé de fonctionner et quand la Banque nouvelle a commencé ses travaux.

#### LE DERNIER BILAN DE LA BANQUE NATIONALE SERBE DU 31 JANVIER 1920

| ACTIF                                              |  | en milliers de dinars |
|----------------------------------------------------|--|-----------------------|
| 20.000 actions non émises à 500 dinars.....        |  | 10.000                |
| CAISSE a) billets de banque : en or .....          |  | 14.303                |
| — — — en argent .....                              |  | 86.850                |
| — encaisse métallique : en or .....                |  | 63.332                |
| — — — en argent .....                              |  | 15.535                |
| — — — en monnaies étrangères....                   |  | 10.806                |
| c) chez les correspondants à l'étranger, en or.... |  | 352.755               |
|                                                    |  | <u>543.671</u>        |

|                                                                             |                    |                     |  |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------|---------------------|--|
|                                                                             | Report.....        | 543.67 <sup>1</sup> |  |
| Prêts sur paye des effets de commerce a) en or .....                        | 4.597              |                     |  |
| (comptes courants) b) en argent.....                                        | 23.57 <sup>2</sup> |                     |  |
|                                                                             |                    | 28.169              |  |
| Escompte a) en or.....                                                      | 181                |                     |  |
| b) en argent .....                                                          | 11.360             |                     |  |
|                                                                             |                    | 11.541              |  |
| Prêts sur obligation de l'Etat : a) en or .....                             | 133                |                     |  |
| b) en argent.....                                                           | 4.268              |                     |  |
|                                                                             |                    | 4.401               |  |
| Dette de l'Etat : suivant le compte de l'échange provisoire en argent ..... | 636.414            |                     |  |
| Escompte extraordinaire des bons du Trésor .....                            | 10.000             |                     |  |
| Escompte des bons ordinaires .....                                          | 3.000              |                     |  |
|                                                                             |                    | 649.414             |  |
| Hôtel de la banque .....                                                    | 2.582              |                     |  |
| Matériel et mobilier .....                                                  | 195                |                     |  |
| Valeur du fonds de réserve .....                                            | 520                |                     |  |
| — — de pension .....                                                        | 485                |                     |  |
| — — de l'hôtel de la banque .....                                           | 661                |                     |  |
| — — pour favoriser l'agriculture .....                                      | 105                |                     |  |
| Cautionnements .....                                                        | 384                |                     |  |
| Dépôts simples .....                                                        | 27.961             |                     |  |
| Dépôts en comptes courants .....                                            | 52.731             |                     |  |
| — de papier de valeur .....                                                 | 3.216              |                     |  |
|                                                                             |                    | 1.337.529           |  |

### PASSIF

en milliers de dinars

|                                                                                |           |         |  |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|--|
| Capital (40.000 actions prévues par la loi, à 100 dinars .....                 | 20.000    |         |  |
| Billets de banque destinés à la circulation :                                  |           |         |  |
| a) en or .....                                                                 | 18.634    |         |  |
| b) en argent .....                                                             | 793.967   | 812.601 |  |
| Comptes courants : a) en or .....                                              | 3.059     |         |  |
| b) en argent .....                                                             | 17.540    | 20.599  |  |
| Disponibilités de l'Etat suivant le compte de l'échange provisoire en or ..... |           |         |  |
| Fonds de réserve .....                                                         | 705       |         |  |
| — de pension .....                                                             | 557       |         |  |
| — de l'hôtel de la banque .....                                                | 2.183     |         |  |
| — créé par la banque pour favoriser l'agriculture .....                        | 106       |         |  |
| Déposants de cautionnements .....                                              | 384       |         |  |
| — de dépôts simples .....                                                      | 27.961    |         |  |
| — de dépôts en comptes courants....                                            | 52.731    |         |  |
| — de papier de valeur .....                                                    | 3.216     |         |  |
| Profit net a) jusqu'au 31 décembre 1919 .....                                  | 5.848     |         |  |
| b) jusqu'au 1 <sup>er</sup> janvier 1920 .....                                 | 1.712     |         |  |
| Coupons d'intérêt (des actions de la banque)..                                 | 1.115     | 7.560   |  |
| Total .....                                                                    | 1.337.651 |         |  |

Les totaux de l'actif et du passif ne concordent pas tout à fait puisque nous avons compté en milliers de dinars.

Nous avons déjà dit que la Banque serbe-croate-slovène n'est que l'agrandissement de la Banque Serbe. Tout l'actif et le passif de cette dernière constituent l'avoir et la dette de la nouvelle Banque. Son fonctionnement commence le 1<sup>er</sup> février 1920, mais il ne s'étend pas à tout le royaume. Le territoire sur lequel la nouvelle Banque étend son activité n'est composé que de l'ancien royaume de Serbie. Du 1<sup>er</sup> février au 31 juillet, le Conseil d'Administration fait ses préparatifs pour étendre l'activité de la Banque sur tout le territoire du royaume. Il fait des démarches auprès de l'Etat et de la Banque austro-hongroise afin de réaliser la réouverture des succursales de cette dernière se trouvant sur notre territoire. L'Etat, après entente avec la Banque, lève le séquestre de ces succursales et les cède à la Banque, ce qui est tout à fait conforme à la loi du 26 janvier 1920, d'après laquelle la Banque doit ouvrir des succursales dans toutes les villes où ont existé des succursales de la Banque austro-hongroise. Un autre arrangement est fait entre la Banque austro-hongroise et la nôtre, d'après lequel tous les employés de la première Banque, de nationalité serbe-croate-slovène n'appartiennent plus à la Banque austro-hongroise, mais à la Banque serbe-croate-slovène. Ainsi, le 1<sup>er</sup> août, la nouvelle Banque était en possibilité d'étendre ses travaux à tout le royaume. Nous ne possédons que les bilans de cette première année du fonctionnement de la Banque Nationale, mais ils nous suffisent pour la constatation que nous allons faire, sur le changement de politique survenu depuis sa création.

Un seul changement est survenu dans la politique de la Banque. Quand nous disons un seul changement, nous devons ajouter un seul en ce qui concerne la Banque comme fournisseur de crédits au commerce et à l'industrie et en général à tout le pays excepté à l'Etat. En ce qui concerne ses rapports avec l'Etat, de grands changements se sont produits, semblables à ceux qui se sont produits dans les rapports des Banques des autres pays et de leurs Etats respectifs, pendant la guerre. Pourtant une différence est à noter. Chez nous, c'est surtout après la guerre que ces grands changements se sont produits; dans les autres pays c'est au cours même de la guerre que le même fait s'est manifesté. Nous parlerons d'abord des relations de la Banque avec les particuliers (c'est-à-dire tous ses clients excepté l'Etat); nous pas-

serons ensuite aux relations de la Banque avec l'Etat, sur lesquelles nous nous étendrons plus longuement, parce qu'elles resteront bien plus importantes que les premières pour un grand nombre d'années encore.

1° *Opérations de la Banque avec les particuliers.* — Nous avons vu que l'opération principale pratiquée par la Banque Serbe consistait en avances sur gage des effets de commerce. Nous savons pourquoi elle employait plutôt cette opération que l'escompte et nous en avons conclu que c'est par la faute de la Banque que l'escompte proprement dit n'a pas été en usage. Après la guerre, alors que la nouvelle Banque devait être créée, cette question a été résolue en faveur de l'escompte. Dans la nouvelle loi — article 11 — qui énumère les opérations de la Banque, il n'est pas fait mention de cette opération pratiquée par la Banque Serbe. Comme la Banque ne peut faire aucune opération en dehors de celles énumérées dans l'article 11, il en résulte que l'escompte seul est permis par la loi sur la Banque nouvelle.

Depuis que la Banque a commencé à fonctionner comme Banque serbe-croate-slovène, elle a eu soin de liquider les anciennes avances en comptes courants sur gage des effets de commerce. A la fin de l'année de 1920, la liquidation des avances n'était pas encore terminée; une petite partie en reste à liquider. A la place des gros chiffres que représentaient ces avances, nous voyons s'élever sensiblement le chiffre de l'escompte. Aujourd'hui, comme chez tous les établissements d'émission, l'opération principale de notre établissement d'émission consiste en l'escompte des effets de commerce. Toutes les autres règles, pour les autres opérations et pour l'escompte, sont restées telles qu'elles étaient avant que la Banque ne soit devenue Banque serbe-croate-slovène. Il n'y a que les règles applicables aux succursales qui sont nouvelles, parce que la Banque de Serbie n'a pas eu de succursales, comme nous le savons.

En examinant les bilans de la Banque de Serbie, on peut constater que l'opération de beaucoup la plus importante consistait en avances sur gage des effets de commerce. Sauf les chiffres des avances à l'Etat (surtout les années 1898 à 1903) le chiffre représentant cette opération était le plus élevé des bilans de la Banque Serbe. Les chiffres qui représentaient les autres opérations (avances sur titres, escompte, etc.) étaient de beaucoup inférieurs au premier. Sauf les avances à l'Etat, l'escompte représente dans les bilans de la Banque

nouvelle un chiffre bien plus élevé que les chiffres des autres opérations. Voilà quelle est la différence des chiffres de l'escompte et des avances sur titres, depuis le 1<sup>er</sup> février 1920 jusqu'au 31/12 1920.

|                                  |                    |
|----------------------------------|--------------------|
| Escompte (siège principal) ..... | 143.773.043        |
| Escompte (succursales) .....     | 283.263.140        |
| <b>Total.....</b>                | <b>427.036.184</b> |

|                                            |                   |
|--------------------------------------------|-------------------|
| Avances sur titres (siège principal) ..... | 20.601.446        |
| Avance sur titres (succursales) .....      | 12.180            |
| <b>Total.....</b>                          | <b>20.613.626</b> |

Dans le bilan du 31/XII, le chiffre de l'escompte s'élève à 232.027.420, les avances non liquidées sur gages des effets de commerce à 10.674.686; les avances sur titres à 24.194.149 (depuis le 1<sup>er</sup> janvier jusqu'au 31/12). Le total des avances de la Banque s'élève à 266.899.296. En dehors de ces trois chiffres, nous trouvons un autre chiffre, dans le même bilan, très élevé et dépassant de beaucoup même le chiffre de l'escompte : c'est le chiffre des dépôts et les cautionnements; il s'élève à 936.383.076. Dans les bilans de la Banque de Serbie le chiffre des dépôts dépassait également celui de l'opération principale de la Banque (avances sur gage des effets de commerce) et des avances sur titres.

### *Rapports de la Banque et de l'Etat*

Nous connaissons déjà presque tous ces rapports, c'est-à-dire nous savons quelles différentes avances la Banque a consenties à l'Etat. Ici nous discuterons leur montant et la proportion qui existe entre le montant des avances à l'Etat et celui des avances à tous les autres clients de la Banque.

Enumérons d'abord les différentes avances faites par la Banque à l'Etat. Elles sont au nombre de six :

|                                                                                  |                      |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Dette pour le retrait des couronnes .....                                        | 1.194.542.407        |
| Compte de l'échange constant .....                                               | 300.000.000          |
| Compte de l'échange provisoire .....                                             | 78.965.084           |
| Crédit de (150 mil. loi 1920) 1 milliard (1921) pour le fonds de roulement ..... | 1.000.000.000        |
| Crédit extraordinaire de 500 millions .....                                      | 500.000.000          |
| Crédit extraordinaire de 1.500 millions .....                                    | 1.500.000.000        |
| <b>Total .....</b>                                                               | <b>4.573.507.491</b> |

Dans l'esprit de la loi, le crédit de 1 milliard, destiné

à constituer le fonds de roulement, doit être rendu à la fin de l'année ; mais l'Etat a le droit de se faire avancer cette somme chaque année. Le fait que le crédit est annuel n'a pas une grande signification ; nous voulons dire par là que la somme représentant ce crédit est toujours aux mains de l'Etat, du moins en grande partie. Par conséquent, nous pouvons considérer cette dette comme constante.

Nous savons après combien d'années seulement la dette pour le retrait des couronnes doit être remboursée. C'est une dette à très longue échéance. Les comptes de l'échange provisoire et de l'échange constant sont également des dettes sans échéance prévue, parce que l'Etat a le droit de liquider ces comptes suivant ses besoins, c'est-à-dire quand il le voudra. Une seule limitation existe à cette entière liberté de l'Etat : il ne peut pas toucher au compte de l'échange constant avant que le cours forcé ne soit aboli. Le crédit de 500.000.000 non plus n'a pas d'échéance, c'est-à-dire qu'il ne sera remboursé qu'à l'expiration du privilège de la Banque. Seul, le crédit extraordinaire de 1.500.000.000 n'est pas à échéance très longue. Il doit être remboursé dans dix ans. Comme on le voit, toutes les avances faites par la Banque à l'Etat sont à longue échéance, ou bien le terme de leur remboursement n'est pas prévu. Une autre remarque : aucune de ces avances, sauf celle de 1 milliard pour le fonds de roulement, ne porte intérêt. L'Etat paie seulement les frais de fabrication des billets que la Banque lui avance.

Si nous comparons la part de l'Etat dans le total des avances de la Banque à celle de tous les autres clients de la Banque, nous constaterons que la première est dix fois plus élevée que la seconde. Par conséquent, la Banque nouvelle s'est consacrée tout entière à l'Etat. Elle est plutôt une banque publique que privée. Sa fonction principale, jusqu'à présent, a été de financer l'Etat. Ses opérations avec les particuliers ne sont pas développées. Nous avons vu que la Banque n'a pas encore émis tout le contingent qu'elle peut émettre pour créditer le commerce et l'industrie. L'émission pour les besoins de l'Etat a été très élevée, et la Banque a restreint les crédits et l'émission pour les particuliers. M. Rist, dans son cours de doctorat — année 1919 à 1920 — dit que l'Etat français devrait rembourser une partie de sa dette à la Banque d'émission afin que celle-ci puisse avoir les fonds nécessaires pour faire des avances au commerce et à l'industrie. Avec la fin des hostilités, la vie régulière recommence. Le commerce et l'industrie, dont l'activité a été limitée pendant

la guerre, se développer rapidement et ont besoin de capitaux. Il faut que la Banque d'émission soit à même de satisfaire ces besoins. Chez nous, nous voyons tout le contraire se produire. Pendant la guerre, l'Etat ne devait rien, ou presque rien, à la Banque d'émission. C'est depuis la libération de la Serbie que l'Etat a commencé à emprunter de l'argent à la Banque. Au lieu de venir en aide au commerce et à l'industrie, la Banque a restreint les crédits qu'elle leur accordait pour augmenter ceux consentis à l'Etat. Il est vrai que les besoins du nouveau royaume étaient grands. Il fallait organiser le pays à l'intérieur et rester toujours prêt à une action à l'extérieur, par conséquent, avoir une partie de l'armée sur pied. (Question albanaise toujours ouverte, révolution en Hongrie, retour du roi Charles, différend avec l'Italie.) La Serbie avait été pendant trois ans occupée et pillée par l'ennemi. Les impôts rentraient mal et ne pouvaient pas être augmentés ; il ne restait que le recours à l'emprunt.

Cette pratique d'emprunt des sommes élevées à la Banque doit cesser le plus tôt possible, si l'on veut éviter l'avilissement total de notre billet de banque. Les emprunts intérieurs et à l'étranger et l'augmentation du taux des impôts sont les mesures auxquelles on doit recourir (1).

---

(1) Un emprunt intérieur pour 500.000.000 est déjà émis.



## CINQUIÈME PARTIE

---

### Change du Dinar

---

#### CHAPITRE PREMIER

##### Change du dinar avant la guerre

Avant de parler du change du dinar, nous allons faire quelques observations pour rendre plus clair le sujet à traiter.

Disons d'abord ce que nous entendons par « change du dinar ». Nous ne voulons pas parler des opérations au moyen desquelles s'effectuait le règlement des dettes de Serbie envers l'étranger ; nous ne nous occuperons pas non plus des devises étrangères, puisque les règlements faits au moyen de ces devises sont très peu nombreux ; nous voulons parler des variations de la valeur du billet argent serbe vis-à-vis de l'or ; c'est cela que nous appellerons : « change du dinar ». Remarquons, pour expliquer ce que nous venons de dire, que le règlement des dettes vis-à-vis de l'étranger s'est toujours ou à peu près effectué par l'or, les devises étant rarement trouvables et peu nombreuses. Encore une remarque. Dans les grands pays d'Occident et du monde entier, où la monnaie nationale équivalait à l'or (étant convertible en or), ce qu'on appelait le change, c'était l'écart entre la valeur d'une pièce d'or (ou d'un billet de banque convertible en or), dans un lieu et la valeur de la même pièce dans un autre lieu. Par exemple, 5 louis d'or (ou 4 livres sterling, à peu près) n'ont pas la même valeur à Paris, à Londres, à Berlin : leur valeur varie suivant la balance de comptes. Quand une place se trouvait débitrice d'une autre, elle devait payer un peu plus que sa dette nominale, parce qu'une somme devait passer d'un lieu à un autre, ce qui augmentait sa valeur. Le coût et les risques de transport sont la cause de cet écart de valeur de la même monnaie. Comme le dit M. Hartley Withers, 1 livre sterling vaut

plus à Londres, si l'Australie a la balance des comptes défavorable vis-à-vis de l'Angleterre, et cette plus-value est déterminée par le risque et le coût du transport de l'Australie jusqu'à Londres. Nous ne sommes pas en présence de deux monnaies (bonne et mauvaise ; nationale et internationale ; dépréciée et non dépréciée). Il n'y a qu'une seule monnaie, internationale, celle de l'or ; et sa valeur varie suivant les lieux où l'on doit effectuer des paiements avec elle. Avant la guerre et dans les pays à monnaie d'or, c'est surtout ce fait que l'on désignait par le mot « *change* ». Il va sans dire que l'on évitait le transport des pièces et que l'on réglait les dettes au moyen des devises ; mais il ne restait pas moins vrai que la valeur de ces devises (toutes convertibles en or) variait suivant la place où elle était payable. Les devises sur une place créancière sont plus chères que les devises sur une place débitrice de celle qui doit effectuer le paiement. Les devises, sur une place créancière qui doit effectuer un paiement, valent plus que leur valeur nominale, et les devises d'une place débitrice ont une valeur moindre que leur valeur nominale. Ces écarts de la valeur nominale des devises, en plus ou en moins, ne peuvent jamais dépasser le montant du coût et du risque de transport de la somme en pièces d'or que représente la devise.

Il n'en était pas de même en Serbie et dans tous les pays où les billets n'étaient pas convertibles en or. Ce qu'on appelait le change, ou plutôt le change déprécié, c'était la différence entre la valeur nominale du billet (inconvertible) et sa valeur réelle, indistinctement sur le marché international et national. En d'autres mots, on devait payer une prime en billets pour obtenir l'or. Comme cette prime était ordinairement assez élevée, le fait que l'or que l'on demandait se trouvait dans un lieu ou dans un autre ne jouait qu'une importance secondaire. Mais ici aussi le change, au sens que nous lui avons donné plus haut, existait. La prime n'était pas la même sur le marché national et sur les marchés étrangers, et même elle était variable suivant ces marchés. Ici aussi, il existe une sorte de gold point (de sortie). Voilà en quoi il consiste : si les devises sur l'étranger coûtent plus que la même somme en monnaie nationale, plus la prime de l'or, et augmentée du risque et du coût de transport, alors on a plus d'intérêt à acheter de l'or et à l'envoyer qu'à acheter des devises. Pour cette raison, quand on cote un billet inconvertible, on compare sa valeur à celle de l'or et on détermine le tant pour cent de sa dépréciation, négligeant la petite prime que l'on

doit payer pour le transport. C'est pourquoi nous sommes enclins à croire qu'il est préférable de dire « l'agio de l'or » que « change déprécié ».

Nous passerons maintenant aux variations de la valeur du billet argent serbe ; nous en donnerons l'interprétation et l'explication.

Avant la création de la Banque Nationale Serbe, il existait une prime de l'or vis-à-vis des pièces d'argent serbes. Cette prime s'élevait à 3 0/0 et variait très peu. L'origine de cette petite dépréciation des billets d'argent vis-à-vis de l'or réside dans l'accumulation des différentes pièces d'argent qui se sont trouvées un moment en circulation en Serbie. Nous savons que les premières pièces d'argent serbes datent de la loi de 1873. Mais, même après la mise en circulation de ces pièces, les pièces d'argent étrangères ont gardé leur pouvoir libératoire ; d'où la surabondance de ces pièces et leur dépréciation vis-à-vis de l'or. Cette prime de l'or s'est maintenue même après que les pièces étrangères ont perdu leur pouvoir libératoire et n'ont plus circulé dans le pays.

D'après les données que nous fournit M. Marinkovitch, les pièces d'argent serbes n'étaient pas en surabondance ; ce n'était pas leur quantité en circulation qui causait la dépréciation. De l'avis de M. Marinkovitch, que nous partageons d'ailleurs, cette dépréciation venait d'un autre fait. Un de nos gands établissements « Ouprava Fondova » (Crédit Foncier) avait fait savoir à tous ses clients (débiteurs) qu'il exigerait la monnaie d'or et n'accepterait pas les pièces d'argent au pair. Quand cette décision fut prise par le Crédit Foncier la prime de l'or existait déjà du fait de la surabondance momentanée des pièces d'argent en circulation (étrangères et serbes). Mais cette règle est restée même après la disparition des pièces étrangères de la circulation. Et comme le chiffre d'affaires du Crédit Foncier était très élevé par rapport au total des transactions du pays, il n'est pas étonnant qu'une prime ait apparu au profit de la monnaie universellement acceptée.

Les pièces d'argent, ayant perdu un domaine d'application important, étaient légèrement dépréciées. La décision (ci-dessus mentionnée) du Crédit Foncier, était contraire à l'esprit de la loi de 1878 sur les monnaies d'or et d'argent serbes. Nous savons que, d'après cette loi, les deux monnaies ont pouvoir libératoire, celle d'or, pouvoir illimité, et celle d'argent limité à 500 et 50 dinars. Mais le Crédit Foncier

est une institution publique, et sa décision a été respectée. En 1884, l'Etat lui-même change l'esprit de la loi de 1878, mais par un moyen légal, c'est-à-dire par une autre loi, celle du 14 juin 1884. Par cette dernière loi, l'article 14 de la loi de 1878 a été amendé; on lui a ajouté trois nouveaux paragraphes ainsi conçus :

« Les droits de douanes seront payés en monnaie d'or, pièces serbes ou des autres Etats désignés par le décret royal ».

« Ces droits peuvent être payés également en monnaie d'argent, mais la prime de l'or sera payée en plus. Cette prime étant déterminée par le cours moyen de la monnaie d'or du mois précédent, ces cours seront mensuellement publiés par le Ministre des Finances. »

« La monnaie d'argent sera acceptée, sans paiement de la prime, aux caisses de la douane jusqu'à concurrence de 50 o/o de la somme à payer comme droits de douane. »

(1) « Par cet amendement qui, en réalité, annulait les plus importantes prescriptions de la loi de 1878, l'Etat voulait éviter, au moins en partie, les grandes pertes sur la prime de l'or qu'il subissait à cause de ses paiements à l'étranger. L'Etat a essayé, pour ainsi dire, de faire supporter au public les frais de la prime. Mais, par cet amendement, l'Etat est entré dans un cercle vicieux, d'où il n'a pas su sortir. C'est précisément parce qu'il a limité la circulation de sa monnaie d'argent et légalisé l'agio qu'il n'a pas pu obtenir de la douane tout l'or qui lui était nécessaire. Les pertes qu'il subissait étaient encore plus grandes pour l'autre partie des annuités pour laquelle il devait se procurer de l'or par l'achat. Cela a causé de nouvelles mesures restrictives concernant la monnaie d'argent, et l'élargissement des paiements en monnaie d'or à d'autres impôts et taxes. Ces mesures ont alors causé une nouvelle hausse de l'agio. Par conséquent toutes mesures que l'Etat prenait pour éviter les pertes à l'occasion de l'achat de l'or, causaient une nouvelle ascension de l'agio, et conséquemment une nouvelle diminution des recettes de l'Etat qui étaient payées en monnaie d'argent, et se ramenait, en fin de compte, à une pure perte pour l'Etat...

« Il est sûr que c'est seulement à ces mesures maladroites de l'Etat, que l'on doit attribuer l'existence de l'agio jusqu'à 1885. »

---

(1) *Marinkovitch*, « Delo », pages 110 et 111, année 1903.

Ce que nous avons dit jusqu'à présent, ne concerne que l'époque d'avant la création du billet-argent et sa mise en circulation. La création de la Banque Nationale ou plutôt l'émission des premiers billets (ceux de 50 et 100 dinars-or) n'a eu aucune influence sur la prime de l'or, puisqu'ils étaient échangeables contre le métal jaune, et par conséquent, aucune prime de l'or sur les billets n'existait.

Au contraire, il existait une prime des billets vis-à-vis des pièces d'argent, la même que celle de l'or (c'est justement cette prime de l'or sur les pièces d'argent qui a été une des causes de l'insuccès des premiers billets de la Banque Nationale Serbe).

Nous devons faire encore une remarque pour compléter l'explication de l'agio avant 1885. La Serbie était un pays agricole. Ce n'était pas un pays possédant des capitaux en surabondance, qu'il aurait pu prêter à d'autres Etats et en toucher des arrérages; ce n'était pas un pays possédant des beautés naturelles, qui attireraient les étrangers pour y dépenser leur argent, ce qui aurait constitué des éléments pour rendre sa balance des comptes favorable; on ne pouvait penser non plus au fret de ses navires, puisqu'il n'avait même pas accès à la mer; il ne restait que son commerce. Comme la Serbie était un pays neuf, et par conséquent un pays emprunteur, il avait à payer chaque année des annuités considérables à l'étranger. Une seule source pouvait alimenter le stock d'or du pays : son exportation. Pour que la balance des comptes de la Serbie fût favorable, il fallait que la balance de son commerce le fût, car elle ne possédait, nous l'avons dit, pas d'autres éléments pouvant influencer favorablement cette balance des comptes. Et, à cette époque, 1878 à 1885, quelle était la balance du commerce de la Serbie? Elle ne lui était pas favorable; le montant des importations, pendant toute cette période, était plus élevé que celui des exportations. A notre avis, c'était là la cause principale de l'agio avant 1885, à côté des raisons qu'en donne M. Marincovitch dans le passage que nous avons cité plus haut.

Nous avons parlé de la dépréciation des pièces d'argent serbes, parce que, depuis 1885 — comme nous le savons — la presque totalité de la circulation fiduciaire n'étant composée que de billets-argent, qui, en réalité, ne sont que la représentation des pièces d'argent, l'agio de l'or sur ces billets peut être considéré comme l'agio sur les pièces d'argent, dont on aurait démesurément accru la circulation.

Et en réalité, depuis 1885, quand on parle de la dépréciation (ou de la prime de l'or) de la monnaie, on entend sous cette dénomination, non seulement les billets-argent, mais aussi les pièces d'argent. L'agio existait sur les billets et sur les pièces d'argent. Il ne pouvait y avoir de différence de valeur entre les billets-argent et les pièces d'argent, puisque c'étaient deux types monétaires interchangeables. La Banque Nationale devait toujours, sur simple présentation, échanger ses billets-argent contre des pièces d'argent serbes. C'était seulement au moment où la Banque cessait de faire cet échange qu'apparaissait la prime des pièces, et, par conséquent, la dépréciation des billets.

Nous parlerons de ce fait dans le second chapitre, quand nous aurons à parler du dinar pendant la guerre.

« Après la mise en circulation du billet-argent la prime de l'or s'accroissait et s'élevait aux environs de 4 dinars par pièce de 20 dinars — napoléon d'or —. La mauvaise situation économique du pays, la diminution de l'exportation des produits fabriqués et l'intensité de l'importation des produits fabriqués et, conséquemment, l'exportation de l'or; surtout le désarroi des finances de l'Etat et les déficits constants de son budget; toutes ces circonstances faisaient que l'agio montrait toujours une tendance à la hausse... » Tout le monde s'élevait contre le billet-argent (1) et demandait que la Banque diminuât la circulation de ces billets et augmentât celle des billets-or. La Banque aurait pu émettre les billets-or si toutes les autres conditions avaient été favorables à une telle émission mais, sans ces conditions, ces billets n'auraient pu se maintenir en circulation et auraient été constamment présentés à la Banque pour être échangés; de ce fait l'encaisse-or de la Banque aurait été drainée. Le Conseil d'Administration reconnaissait que la Banque pouvait remplir sa fonction uniquement au moyen des billets qui se maintiennent en circulation et ne doivent pas être échangés contre la monnaie métallique : de tels billets sont seulement les billets-argent. En circulation, il n'y avait pas assez d'or et les besoins en étaient très grands. L'agio en Serbie, à cette époque, était causé par le manque d'or, à cause de la balance des comptes défavorable et du mauvais état des finances. Ces causes font régulièrement, sauf les exceptions, apparaître l'agio dans n'importe quel pays. Le

---

(1) Le billet-argent serbe est une double représentation; il est la représentation de la monnaie représentative divisionnaire.

temps de l'agio le plus élevé correspondait au temps de la pire situation de nos finances. Depuis 1903 — date depuis laquelle une quantité d'or, à la suite de différentes raisons — s'est toujours maintenue en circulation, l'agio n'a jamais atteint le point auquel il s'élevait auparavant. Dans les cinq dernières années — 1903-1908 — l'agio ne s'est élevé jamais jusqu'à un dinar par louis d'or, même aux moments les plus défavorables (en hiver quand l'exportation cesse). Pendant l'exportation, l'or était même un peu déprécié (par rapport au billet-argent) ». (Mémoires, pages 155-156.)

Ce passage résume la situation générale du change serbe jusqu'en 1908. Il y est fait mention des faits les plus importants qui ont une influence sur notre change et aussi d'un fait qui intéresse la question du change en général, c'est la dépréciation de l'or, l'existence d'une prime au profit du billet-argent. Nous en parlerons plus longuement par la suite.

A présent, nous avons une importante question à résoudre. Avant de la poser, faisons une remarque indispensable.

La balance des comptes de la Serbie était toujours défavorable. Cela est très naturel. C'était un pays à peine né, inexploité, ayant grand besoin de capitaux. Il est vrai, que depuis 1888, la balance du commerce était toujours favorable, mais pourtant l'excédent des exportations n'était jamais assez élevé pour couvrir les annuités dues à l'étranger. Une suite d'emprunts, tous contractés à l'étranger, — il n'y a pas eu d'emprunt intérieur — comblait le déficit du pays. Nous insistons sur ce fait de la balance des comptes constamment défavorable à la Serbie. C'est ce fait et lui seul, qui peut nous expliquer l'insuccès du billet-or, billet échangeable contre de l'or. Les circonstances où se trouvait la Serbie ne permettaient pas l'établissement d'un régime de monnaie de papier, surtout au temps de la création de la Banque Nationale. Quand un pays a une balance de comptes toujours défavorable, pendant une assez longue période d'années, il doit nécessairement passer du régime de la monnaie de papier à celui du papier-monnaie.

La Serbie n'était même pas dans ce cas-là. On ne pouvait pas créer le régime de la monnaie de papier; on a dû tout de suite instituer le régime du papier-monnaie. Nous ne devons pas perdre de vue ce fait quand nous parlons du change serbe depuis 1885 jusqu'à 1903. Nous verrons que, depuis cette date, la situation économique de la Serbie a toujours été en s'améliorant.

Revenons maintenant à notre question. Voilà en quoi elle consiste : l'agio et surtout ses variations étaient-elles causées par la trop grande quantité des billets-argent en circulation ? Nous reconnaissons que la cause principale et originelle de l'agio consiste en la balance des comptes défavorable à la Serbie. C'est la cause même de l'institution du régime du papier-monnaie. Et pourquoi institue-t-on un tel régime ? Justement parce que la Banque ne sera pas en mesure de répondre à l'échange des billets contre de l'or. Le pays étant plus débiteur que créancier — dans ce régime de convertibilité des billets, — chaque année, une partie de l'encaisse de la Banque se serait écoulée vers l'étranger, jusqu'à son épuisement total. Mais aucune Banque n'a permis à ce fait de ce produire. Dès que la tendance de la fuite de l'or apparaît, la Banque, ou plutôt l'Etat, prend des mesures pour empêcher cette fuite. Si le mal était occasionnel, momentané, l'élévation du taux de l'escompte de la Banque suffisait à empêcher la sortie du métal jaune et même à provoquer sa rentrée. Si, au contraire, la cause de la sortie de l'or n'était pas momentanée, mais durable, alors une mesure extrême devait être prise : c'est l'établissement du cours forcé, la libération de la Banque de son obligation d'échanger ses billets contre des espèces ; les billets deviennent inconvertibles.

Nous pensons qu'il est hors de doute que la quantité de billets en circulation dépasse les besoins de la circulation dès qu'un pays se voit contraint d'établir le cours forcé (l'inconvertibilité des billets). C'est justement pour permettre d'émettre plus de billets que n'en peut absorber la circulation que l'on établit le cours forcé. Sans cette mesure, jamais la quantité de billets en circulation ne pourra dépasser les besoins. Dès qu'il y a trop de billets, ils sont présentés à la Banque et échangés contre le métal.

Dans le cas particulier de la Serbie, il est très intéressant de comparer les variations de l'agio et la quantité des billets inconvertibles en circulation, ou plutôt la quantité de la monnaie représentative, laquelle comprend non seulement les billets inconvertibles, mais aussi les pièces d'argent, de cuivre et de nickel. En examinant ces variations et la quantité de la monnaie représentative à différentes époques, nous aurons à répondre à la question posée plus haut, à savoir : la quantité de cette monnaie a-t-elle dépassé les besoins de la circulation et, par conséquent, a-t-elle causé la hausse de l'agio ?

Avant d'aborder cet examen, faisons une observation : la valeur d'un billet inconvertible doit nécessairement varier

vis-à-vis de l'or ; la quantité des billets en circulation n'est pas réglée automatiquement suivant les besoins de la circulation, comme c'est le cas d'un billet convertible. Il faut suppléer à ce mécanisme automatique qui manque au billet inconvertible par une habile politique de la Banque. Si la Banque reste inerte, ou est — pour certaines raisons — dans l'impossibilité de suivre une politique régulatrice des changes, la valeur du billet inconvertible est très instable, ce qui cause de grands maux au commerce et, en général, à tous les producteurs du pays. Un autre élément aussi, doit être pris en considération quand il s'agit d'un billet à cours forcé ; c'est la spéculation au moyen de l'or.

Nous avons, par conséquent, trois éléments à considérer pour expliquer les variations de la prime de l'or :

- 1° La quantité de monnaie représentative en circulation ;
- 2° La politique de la Banque ,
- 3° La spéculation avec l'or.

Pour le moment, nous ne parlerons que du premier de ces trois éléments : de la quantité de monnaie représentative en circulation. Cet élément est le plus important des trois ; il est, pour ainsi dire, la source des deux autres. Si nous réussissons à prouver que c'est la trop grande quantité de la monnaie représentative qui a causé l'agio et ses variations, par là-même, nous aurons prouvé que les deux autres éléments : la spéculation et l'ingérance de la Banque n'auraient pas dû apparaître.

Etablissons d'abord la situation monétaire de la Serbie telle qu'elle était à la veille de la mise en circulation du billet argent.

A la fin de l'année 1885, la circulation de la monnaie ayant une valeur intrinsèque moindre que la valeur légale était composée ainsi qu'il suit :

|                 |        |           |
|-----------------|--------|-----------|
| En cuivre ..... | Dinars | 1.934.737 |
| En nickel ..... |        | 3.200.000 |
| En argent ..... |        | 9.600.000 |

---

14.734.737

En comparant ce chiffre au nombre d'habitants que la Serbie avait à la fin de l'année 1885, il apparaît qu'il y avait 7 din. 70 centimes de cette monnaie par tête d'habitant, 2 din. 70 de monnaie de cuivre et de nickel et 5 dinars de monnaie d'argent. D'après la règle qu'ont adoptée les pays

de l'Union Latine, la circulation de la monnaie divisionnaire d'argent pouvait s'élever à 6 francs par tête d'habitant. Par conséquent, en Serbie, il y avait un dinar de la monnaie d'argent de moins qu'il ne fallait d'après cette règle. Mais, si l'on prend en considération que les pays de l'Union Latine étaient dans une situation économique bien meilleure que celle de la Serbie et avaient une vie économique beaucoup plus intense, on ne peut pas dire que la Serbie manquait de monnaie d'argent. Pourtant, en considérant un autre fait, à savoir que le chiffre de 5 dinars par tête d'habitant comprend non seulement des pièces de 0,50, de 1 et de 2 dinars, mais aussi celles de 5 dinars, on pourrait dire que la circulation des pièces d'argent était plutôt au-dessous des besoins auxquels elle répondait et qu'elle ne les dépassait pas. La monnaie de billon, celle de nickel et de cuivre étaient en surabondance, mais, comme il y avait peu de monnaie d'argent, elles étaient en grande partie employées pour combler cette lacune. Ce qui nous intéresse ici, c'est la constatation du fait que la circulation totale de la monnaie représentative ne dépassait pas les besoins auxquels elle répondait ; elle n'était pas normale, il est vrai, mais, comme toute cette monnaie représentative était absorbée par la circulation, elle n'était pas de nature à affecter la valeur d'aucun de ces types monétaires et de produire la prime de l'or : c'est ce fait que nous avons voulu faire ressortir. L'agio, qui existait déjà à ce moment, était causé par les mesures irrationnelles prises par l'Etat et dont nous avons parlé plus haut (1).

La loi du 23 septembre 1885, en créant le billet argent, avait définitivement annulé le système bimétalliste établi par la loi de 1878. Après cette loi, les deux métaux (2) circulaient, ayant chacun pouvoir libératoire, mais n'ayant aucun rapport légal entre eux. La situation créée par cette loi était la suivante : « Le rapport entre l'or et l'argent, établi par la loi de 1878, était, en fait, indéterminé. Un de ces deux métaux, l'or, était accepté, à toutes les caisses publiques et de l'Etat, pour sa valeur nominale, tandis que la circulation de l'autre était limitée et sa valeur dépréciée par rapport à la relation légale de 1 à 15,5. L'argent n'était nulle part, ni aux caisses privées, ni aux caisses d'Etat, accepté pour sa

---

(1) Les données sont prises de l'article de M. Marinkovitch.

(2) Nous disons les deux métaux, nous devrions dire la représentation des deux métaux : billets or et billets argent, parce qu'il y avait beaucoup plus de billets que de pièces en circulation.

valeur nominale ; il n'y avait pas de rapport fixe entre les deux monnaies, on ne savait pas de combien était dépréciée la monnaie d'argent vis-à-vis de la monnaie d'or. Nous avions par conséquent, non pas le bimétallisme, mais deux monnaies qui circulaient, sans rapport fixe entre elles. » Marinkovitch, page 251, « Delo » 1903.)

« *L'une et l'autre monnaie, l'un et l'autre métal, l'or et l'argent, étaient des marchandises l'un par rapport à l'autre.* Toute la différence entre eux consistait en ce que l'or circulait avec sa valeur intrinsèque, internationale, tandis que la monnaie d'argent circulait avec sa valeur sur le marché serbe, avec sa valeur nationale. Cette valeur de la monnaie d'argent — qui comprend depuis 1885 les billets et les pièces — ne concordait pas avec sa valeur intrinsèque, avec la valeur du métal même, ni avec sa valeur nominale. Elle n'était déterminée que par le fait qu'elle variait entre ces deux valeurs : moindre que sa valeur légale et plus élevée que sa valeur intrinsèque et était déterminée à chaque moment par les besoins de la circulation. » (Idem, op. c.)

Au commencement de l'application de la loi de 1885, qui avait créé le billet-argent, il était vrai que l'étalon monétaire était indéterminé. Le public commençait seulement à s'habituer au billet argent ; l'or perdait son caractère d'étalon, puisque le nouveau billet prenait rapidement droit de cité dans la circulation. Pourtant, l'une des deux monnaies devait servir d'étalon monétaire du pays, et nous pensons que, dans ces premiers temps, c'était plutôt l'or que le billet-argent.

Mais comme le billet-argent entraît très rapidement en circulation, lui aussi pouvait être considéré comme un autre étalon monétaire. On ne pourrait pas déterminer le moment précis où le billet-argent — qui prenait de plus en plus le caractère d'étalon au détriment de l'or — a définitivement acquis le caractère d'étalon monétaire du pays. Pour ces premiers temps du billet-argent, la phrase citée en italique reste vraie ; l'or et le billet-argent se comportaient comme des marchandises l'un vis-à-vis de l'autre, mais ils ont été tous les deux, à un moment donné, l'étalon monétaire du pays. Mais bientôt, c'est le billet-argent qui seul constituait l'étalon monétaire ; l'or était devenu marchandise envers lui, mais une marchandise de nature spéciale, puisque l'or était la monnaie internationale.

Suivant le point de vue de M. Bochkovitch, l'explication de l'agio en Serbie aurait consisté dans une *appréciation* du

métal jaune. Le billet-argent serbe n'aurait pas été déprécié, mais une prime de l'or existait pourtant, parce que la quantité d'or aurait été insuffisante à satisfaire les besoins du pays. Si nous avons bien compris cette théorie elle consiste à dire que c'est le manque d'or qui a été la cause de l'agio et que le pays qui ne possède pas une quantité d'or suffisante doit avoir nécessairement sa balance de commerce défavorable. Par conséquent, cette théorie se ramène à l'explication de l'agio donnée par la Banque Nationale Serbe qui voyait en la balance du commerce défavorable à la Serbie la cause unique de la prime de l'or. La Banque, de même que M. Bochkovitch, affirmait que jamais il n'y avait trop de billets-argent en circulation et que, par conséquent, leur quantité n'affectait pas la valeur du billet-argent. Au contraire, le gouvernement de 1893 et tout le public croyaient que la cause du mal se trouvait en le billet-argent. On demandait son abolition et son remplacement par le billet-or. Nous savons qu'en 1893, une loi a été votée, qui a eu pour but la diminution de la circulation des billets-argent. Nous savons également que cette loi n'a pas pu être appliquée à cause du refus de la Banque Nationale d'émettre des billets-or à la place des billets-argent qui devaient être retirés. La limitation par un maximum du montant des billets-argent que la Banque peut émettre — déterminée par des lois qui ont suivi celle de 1893 — est une preuve que l'opinion publique (y compris le législateur serbe) n'ont vu la cause de la prime de l'or qu'en la trop grande quantité de ces billets en circulation. Seule la Banque affirmait le contraire, et M. Bochkovitch soutient son opinion par sa théorie de l'appréciation du métal jaune. Quant à nous, nous pensons que la vérité se trouve dans la conciliation de ces deux opinions extrêmes ; nous dirons notre point de vue un peu plus loin et, pour le moment, nous parlerons de l'explication de M. Bochkovitch.

Pour lui, quand l'or ne constitue pas l'étalon monétaire, il doit être considéré comme toute autre marchandise ; sa valeur augmente ou diminue, suivant sa quantité, par rapport à la monnaie nationale (étalon monétaire du pays). Pour qu'on puisse dire que la monnaie nationale est dépréciée, il faut que les prix de toutes les marchandises soient augmentés. Si l'on ne constate cette augmentation des prix que pour une seule marchandise, on ne peut pas dire qu'elle provient de la dépréciation de la monnaie nationale. La cause de l'augmentation du prix de cette marchandise se trouve en la marchandise elle-même ; sa quantité a diminué, et, par conséquent, son prix est

plus élevé. Pour prouver que le manque d'or est la cause de la prime de l'or en Serbie, M. Bochkovitch présente un tableau des prix depuis 1857 jusqu'à 1906 inclusivement. Voilà comment il interprète lui-même les chiffres indiqués dans ce tableau : « Au cours de la période de 1867 à 1906, les prix du blé et des haricots ne furent jamais plus bas qu'à l'époque où l'agio atteignit son point culminant... En général, à partir de 1900, le prix de presque tous les produits marque une hausse sensible et continue, et c'est en vain qu'on cherchera sur leur courbe une trace quelconque de l'influence de l'agio sur l'or. » (Bochkovitch, page 40.)

M. Bochkovitch constate que les prix n'ont pas augmenté alors que l'agio était élevé et au contraire — depuis 1900 — les prix augmentent sans que l'agio les suive ; il baisse au contraire. Alors, la cause de l'agio doit se trouver en l'or lui-même, c'est-à-dire, en sa quantité insuffisante aux besoins du pays en or. Ici, M. Bochkovitch admet la théorie quantitative qu'il combat par ailleurs.

Nous avons à apprécier deux affirmations : l'une théorique, suivant laquelle l'or doit être considéré comme toute autre marchandise s'il n'est pas l'étalon monétaire dans un pays déterminé ; l'autre (question de fait), l'affirmation d'après laquelle les prix en Serbie étaient les plus bas, alors que l'agio était le plus élevé (et réciproquement les prix élevés alors que la prime de l'or était faible).

Admettons pour le moment la première affirmation et ne considérons que la seconde.

Dans son tableau des prix, M. Bochkovitch n'indique que des marchandises, *produits nationaux* : blé, haricots, viande et saindoux. Il n'a considéré que quatre marchandises pour constater les prix de toutes les marchandises. Admettons qu'il n'en a pris que quatre pour simplifier les choses et que toutes les autres marchandises, *produits nationaux*, ont un niveau de prix à peu près le même que celui des quatre marchandises indiquées. Mais, ce qui est curieux et qu'on ne peut admettre, et ce qui annule la constatation de M. Bochkovitch sur les prix en Serbie, c'est l'omission des prix des produits manufacturés, non nationaux, importés de l'étranger.

On peut dire que toutes les marchandises manufacturées venaient de l'étranger ; l'industrie en Serbie était très peu développée. Il n'est pas nécessaire de citer les prix de ces produits.

Ce qui est important à constater, c'est que ces prix doivent nécessairement varier suivant le prix de l'or, augmenter si la

prime de l'or augmente et baisse quand l'or est moins cher. Avec cette correction que vaut la constatation de M. Bochkovitch ? Elle est grandement infirmée pour ne pas dire qu'on ne peut pas tirer la conclusion qu'il en tire.

La constatation que l'on peut faire sur les prix en Serbie est la suivante : les prix des produits nationaux variaient indépendamment du prix de l'or, tandis que le prix des produits importés suivait la courbe de la prime de l'or, puisqu'il devait être payé en monnaie d'or. Nous n'avons pas encore énoncé notre jugement sur l'affirmation de M. Bochkovitch à savoir : la cause de l'agio réside dans l'insuffisance de l'or que possède le pays. Nous avons seulement établi que la preuve la plus importante qu'il avance à l'appui de son affirmation ne répond pas à la réalité.

Disons maintenant notre point de vue sur la cause de l'agio en Serbie et nous allons essayer ensuite de l'approuver.

Nous avons dit quelle était la cause de la prime de l'or avant la création du billet-argent. C'étaient des mesures prises par l'Etat et par notre Crédit Foncier, qui avaient pour but de limiter le domaine de la circulation des pièces d'argent serbes. La quantité de ces pièces ne dépassait pas les besoins auxquelles elle répondait, mais les mesures prises à l'égard de ces pièces ayant artificiellement diminué ces besoins, la situation était devenue la même que si la quantité de pièces avait été augmentée. Il était tout naturel, alors, — la quantité de pièces dépassant les besoins, — qu'une prime de l'or apparût. A ce moment, l'or était l'étalon des valeurs du pays, les billets n'existant même pas. La plus ou moins grande quantité de ce métal — dans le pays — aurait pu influencer sur les prix de toutes les marchandises et non seulement sur celui des pièces d'argent. Par conséquent, si, à cette époque, la Serbie manquait d'or, ce fait ne pouvait aucunement affecter la valeur des pièces d'argent ; leur valeur dépendait des besoins auxquels elles répondaient et de leur quantité.

Quand le billet-argent a été créé, la situation est restée la même pour un certain temps : l'or continuait de constituer l'étalon des valeurs et les billets-argent avaient, dans ces premiers temps, le caractère de monnaie divisionnaire, le même que les pièces d'argent. La même chose se serait produite si on avait frappé et mis en circulation une somme de pièces d'argent égale au montant de l'émission des nouveaux billets. Ici encore la quantité de cette monnaie (pièces et billets) influait uniquement sur sa valeur. Il était naturel que la prime de l'or

fût plus élevée à ce moment qu'avant l'émission des billets-argent. Cette prime s'élevait au fur et à mesure de l'augmentation de l'émission de ces billets. Mais, peu à peu, le billet-argent prenait le caractère d'étalon des valeurs du pays, l'or perdait sa fonction monétaire et commençait à devenir simple marchandise. Depuis le moment — qu'il est difficile de déterminer, même approximativement — où le billet avait pris le caractère d'étalon des valeurs, les besoins auxquels il répondait n'étaient pas seulement les besoins en monnaie divisionnaire, mais tous les besoins en monnaie en général du pays. Non seulement il était dorénavant la monnaie du pays par excellence, mais il avait perdu son caractère de monnaie divisionnaire ; les pièces seules gardaient alors ce caractère. Depuis ce temps, sa valeur dépendait de l'importance des transactions (des échanges) dans le pays et de sa quantité en circulation, des mêmes causes dont elle dépendait auparavant, seulement, désormais, les besoins auxquels il répondait étaient bien plus étendus qu'ils n'étaient avant que le billet n'eût pris le caractère d'étalon.

Faisons une remarque très importante. Depuis sa création et pendant tout le temps de son maintien en circulation, la valeur du billet-argent était toujours indépendante de celle de l'or. Aucun lien n'existait entre les deux monnaies, nationale et internationale, le billet-argent et l'or. Il y avait bien un rapport légal entre les deux métaux précieux, l'or et l'argent. Ce rapport était de 1 à 15,5, suivant la loi monétaire de 1878. Mais les billets-argent n'étaient pas la représentation du métal blanc ; ils ne représentaient que les pièces divisionnaires (835/1.000 métal fin), c'est-à-dire des pièces qui n'avaient pas pouvoir libératoire illimité. Les pièces d'argent serbe comprenaient aussi, il est vrai, des écus de 5 dinars (9/10 de métal fin), mais comme ils n'avaient pas non plus pouvoir libératoire illimité (jusqu'à 500 din. seulement), et comme leur montant ne s'élevait que jusqu'à 1.000.000 de dinars, ces écus pouvaient également être considérés comme monnaie divisionnaire. Et, par contre, le billet — la représentation des pièces divisionnaires, qui n'avaient qu'un pouvoir libératoire limité — avait, lui, pouvoir libératoire illimité, sinon en droit, du moins en fait. Rappelons que, d'après la loi sur la Banque Nationale Serbe, ces billets ne doivent être acceptés que par les caisses publiques ; par conséquent, ils n'ont pas cours légal (les billets-or pas plus que ceux valeur argent). Mais, en fait, personne ne s'est jamais refusé à accepter le billet de banque. Il a eu le pouvoir libératoire illimité — de fait — le plus

absolu. L'or avait également pouvoir libératoire illimité; ce pouvoir était légal ; l'or avait cours légal (loi de 1878). Seulement, comme, en fait, le billet-argent avait aussi le pouvoir libératoire illimité, pour les transactions dans le pays, si l'on voulait se libérer d'une dette contractée en billets, on devait la rembourser en billets et si, par contre, la dette était libellée en or, on effectuait le remboursement en monnaie d'or. *Un instrument d'échange ne pouvait pas être remplacé par l'autre, les billets par l'or, ou l'or par les billets.* Si l'on n'avait pas indiqué dans le contrat en quelle monnaie le remboursement devait être effectué, on supposait que les contractants avaient en vue les billets et non pas l'or. Pour ce dernier, une mention expresse devait être faite dans le contrat. On ne pouvait pas effectuer des paiements indistinctement en billets ou en or. Non seulement on ne pouvait pas rembourser une dette au moyen des billets quand elle était libellée en or, mais on ne pouvait pas non plus se libérer d'une dette contractée en billets moyennant la monnaie d'or. Il est vrai que cette dernière hypothèse ne s'est presque jamais présentée ; et pourtant, la situation a été telle que nous l'avons décrite par cela même qu'à un certain moment, l'or a baissé et l'agio du billet s'est produit. Si la monnaie d'or avait pu être donnée à la place des billets, jamais l'or n'aurait baissé au point de produire l'agio du billet. Par conséquent — aucun lien légal n'existant entre l'or et le billet-argent — *les deux monnaies ne pouvaient nullement être considérées comme bonne et mauvaise au point de vue de la loi Gresham*, et aucune d'elles ne pouvait chasser l'autre. Un autre fait excluait l'application de la loi Gresham au cas de la Serbie, à savoir : la liberté de l'achat et de la vente de l'or par les billets : c'était la conséquence nécessaire du manque de rapport légal entre les deux monnaies. Pour que la loi Gresham soit appliquée, il faut qu'un rapport légal existe entre deux monnaies et, en outre, que ce rapport ne concorde pas avec les valeurs marchandes des deux monnaies, car, si les valeurs légales respectives des deux monnaies étaient les mêmes que leurs valeurs marchandes, il n'y aurait aucun intérêt pour le public à se servir d'une monnaie plutôt que de l'autre et les deux monnaies seraient employées indifféremment.

Il est curieux de constater que tous les écrivains serbes qui ont traité la question monétaire serbe, ont considéré le billet-argent comme une mauvaise monnaie par rapport à l'or. Nous croyons avoir démontré que c'est une erreur des plus évidentes.

Tous ces écrivains étaient induits en erreur par le fait de

la très grande circulation du billet-argent qui était en réalité la monnaie du pays par excellence. Mais il oublièrent que l'or circulait également, en plus petite quantité que les billets, il est vrai, mais il circulait pourtant librement, non seulement comme simple marchandise, mais également comme monnaie, pour certaines transactions. Le fait que le billet-argent est devenu la monnaie du pays par excellence et qu'il s'est substitué à l'or comme étalon des valeurs ne prouve pas que ce billet soit une mauvaise monnaie par rapport à l'or et qu'en vertu de la loi de Gresham, il se soit substitué à ce dernier.

La cause de ce fait est tout autre. Nous savons qu'en Serbie le prix de l'argent était très élevé (le taux d'intérêt) ; le pays manquait de capitaux. Il était nature que l'on recourût à l'émission de billets. Ces billets (valeur argent) par leur appoint (10 din.) répondaient merveilleusement aux besoins du pays. C'est ainsi que le billet-argent est entré et s'est maintenu en circulation. Petit à petit — avec la prospérité du pays — l'importance des échanges augmentait et, par conséquent, les besoins en instruments d'échange. Comme l'or n'est pas un instrument d'échange que l'on peut se procurer à volonté, c'est à l'émission des billets que l'on a eu recours. Alors, le billet-argent est devenu le principal instrument d'échange du pays.

Un autre fait, mentionné par M. Bochkovitch, sert à appuyer notre affirmation. C'est l'habitude qu'a prise notre population de se servir du billet-argent, non seulement comme instrument d'échange, mais également comme monnaie qu'elle thésaurise. Ici, le billet était préféré à l'or parce que le pays était infecté des pièces d'or percées (autrichiennes). Non seulement le billet n'était pas une mauvaise monnaie par rapport à l'or, mais c'était plutôt l'or qui avait cette qualité, puisque le public se méfiait — avec raison d'ailleurs — de cette monnaie d'or. Pourtant, M. Bochkovitch dit que le billet-argent était une mauvaise monnaie et qu'il avait chassé l'or de la circulation suivant la loi Gresham.

La théorie de Fontana-Russo (1) ne s'applique pas au cas serbe (même en admettant qu'elle soit vraie), parce que, en Serbie, il n'existait pas de billet libellé en or, et inconvertible. Nous avions un billet convertible en pièces d'argent serbes, et les variations de sa valeur vis-à-vis de l'or étaient soumises aux mêmes causes que les variations du métal blanc vis-à-vis du métal jaune. Le billet-argent serbe était un billet inconvertible.

---

(1) « Traité de politique commerciale » page 119. L'agio par rapport à l'or et la dépréciation par rapport aux marchandises...

tible en or, il est vrai, mais convertible en argent et, par conséquent, les variations de sa valeur ne peuvent être expliquées de la même manière que les variations des billets convertibles en or, mais ayant cours forcé pour un temps déterminé. *Si, suivant la théorie de Fontana-Russo, l'or n'est pas une simple marchandise vis-à-vis d'un billet (libellé en or) ayant cours forcé, le billet-argent, n'étant pas dans ce cas, doit être considéré comme marchandise vis-à-vis de l'or et l'or de même vis-à-vis de ce billet.*

Revenons à l'explication de l'agio. Nous avons dit que, depuis le moment où le billet-argent était devenu étalon des valeurs du pays, sa valeur dépendait de l'importance des échanges dans le pays et de sa quantité en circulation. Nous croyons que c'est un principe général que, dès qu'un billet n'est pas convertible en or, sa valeur doit nécessairement varier vis-à-vis de l'or. La convertibilité en or des billets n'est pas seulement nécessaire pour inspirer au public la confiance en ces billets, mais aussi pour régler la circulation, c'est-à-dire empêcher qu'une trop grande somme de billets se trouve en circulation et influe sur leur valeur. La convertibilité en or des billets est un mécanisme par lequel la somme des billets en circulation est toujours automatiquement ramenée au niveau des besoins ; elle ne peut jamais les dépasser. La circulation des billets se règle d'elle-même ; elle est toujours égale aux besoins auxquels elle répond. L'encaisse métallique d'une banque d'émission, par conséquent, sert à deux fins : inspirer au public la confiance en le billet et régler la circulation des billets.

Supposons que l'on ait pourvu à ces deux fins par d'autres moyens ; un billet pourra-t-il, alors, circuler avec sa pleine valeur nominale sans aucune base métallique ? Un tel billet — toujours une supposition — pourra-t-il avoir une valeur beaucoup plus grande que sa valeur nominale, sa quantité en circulation étant au-dessous des besoins du pays ? Quand un billet est convertible en or, il ne peut jamais avoir une valeur (sauf une petite prime, due à ce que le billet est plus maniable que l'or) plus grande que sa valeur nominale. Dès que le billet a tendance à augmenter de valeur, on apporte son or à la Banque centrale qui doit l'échanger contre ses billets. C'est ainsi que se sont constituées toutes les encaisses des banques d'émission. Supposons qu'une banque d'émission n'ait pas l'obligation d'acheter toute quantité d'or à elle offerte (moyennant ses billets naturellement), le billet de cette banque pourra-t-il alors avoir une valeur plus grande que celle de l'or ? Nous pensons que oui et le cas du billet-argent sera nous servira de preuve.

L'hypothèse que nous envisageons ne peut pas se présenter en pratique, car toutes les banques d'émission sont légalement obligées de donner leurs billets en échange de l'or.

Prenons comme exemple un billet à cours forcé dont la valeur hausserait d'une année à l'autre ; en pratique, cette hausse ne pourrait pas dépasser la valeur nominale du billet, car le Pouvoir public, dès qu'il verrait la possibilité pour la Banque de rembourser ses billets, abolirait le cours forcé. Le cas que nous considérons appartient à la théorie pure de l'économie politique. Mais nous croyons qu'une telle hypothèse s'est présentée en Serbie avec le billet-argent.

Posons encore une fois la question pour que les explications qui vont suivre soient plus claires. La valeur d'un billet qui représente un métal (jaune ou blanc, pièces ou lingots) peut-elle s'élever indéfiniment au-dessus de la valeur du métal représenté, comme elle peut descendre au-dessous de la valeur de ce métal indéfiniment ?

Nous avons répondu que oui, et nous essayerons maintenant d'en donner une preuve par l'exemple serbe.

Qu'est-ce que le billet-argent serbe ? C'est la représentation des pièces d'argent serbes qui contiennent  $835/1.000$  de métal fin. Un million seulement de ces pièces contient  $9/10$  de métal fin, ce sont les écus de 5 dinars. Le billet argent est convertible en ces pièces. Sa valeur ne peut jamais descendre au-dessous de la valeur de ces pièces.

Déterminons cette valeur. Une pièce d'argent serbe de 1 dinar valait une pièce française de 1 franc, c'est-à-dire à peu près la moitié de sa valeur nominale : 0,50 franc-or. Mais, comme il existait un million de pièces contenant  $9/10$  de métal fin en lesquelles les billets-argent étaient également convertibles, on peut dire approximativement que la valeur de 1 dinar de pièces d'argent serbes était de 0,60 franc-or. Disons tout de suite que la valeur du billet-argent n'avait jamais descendu avant la guerre jusqu'à ce chiffre, la dépréciation la plus grande vis-à-vis de l'or ayant été de 20 0/0, ce qui équivalait à 0,83 franc-or.

Comment peut-on expliquer cette hausse de la valeur du billet au-dessus de celle du métal qu'il représente ?

D'abord les pièces que ces billets représentaient étaient en quantité limitée. Il n'y avait que l'Etat qui pouvait les faire frapper. Ce n'était pas un métal que le public aurait pu posséder en quantité illimitée — comme c'est le cas de l'or — et le porter à la Banque pour obtenir ses billets en échange.

D'autre part, le billet avait le pouvoir libérateur que les pièces n'avaient pas. Ce fait a certainement contribué à hausser la valeur du billet au-dessus de celle des pièces. Il nous reste à expliquer comment le public n'avait pas perdu confiance en ce billet ? Pourquoi lui donnait-il une valeur plus élevée que le métal qu'il représentait ? Qu'est-ce qu'il espérait obtenir de plus en échange de ces billets que les pièces qui lui servaient de couverture ?

Ici nous devons poser encore une question purement théorique et hypothétique

Dans un pays  $P$ , au volume des échanges  $v$  répond une quantité de billets en circulation  $b$ . Quand  $v$  est égal à  $b$ , la valeur marchande des billets est égale à leur valeur nominale.

Si le  $v$  augmente ( $v$  plus grand que  $b$ ), alors la valeur marchande des billets sera plus élevée que leur valeur nominale. Le billet n'est pas convertible, pas plus qu'inconvertible. Il est libellé en unités  $n$  ne représentant aucun métal.

Aucune couverture métallique ou autre n'existe pour les billets. Nous supposons que le billets jouit de la pleine confiance du public. Et pourquoi ne jouirait-il pas de cette confiance ? Rappelons-nous ce que c'est que la monnaie : une marchandise tierce qui sert à échanger deux autres marchandises ou services. Elle est une marchandise elle-même, c'est-à-dire qu'elle a une valeur propre répondant à un désir, aux besoins des hommes. Après des choix divers, les métaux précieux, ayant toutes les qualités pour constituer cette marchandise tierce servant à l'échange des autres marchandises, sont devenus monnaies universelles.

A la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle on fait des essais pour employer le papier comme monnaie. Le métal jaune reste la monnaie universelle par excellence, mais pour éviter les transports et les risques de perte, la circulation est composée de papier, gagé par le métal. De ces changements divers du choix de la monnaie on peut conclure qu'il est indifférent au public (surtout aujourd'hui où, dans presque tous les pays, la circulation n'est composée que du papier) que telle ou telle marchandise lui serve de monnaie. Ce qui lui importe au plus haut degré, c'est la certitude qu'il pourra, en échange de la marchandise-monnaie — même n'ayant aucune valeur propre — obtenir d'autres marchandises ou des services. C'est sur cette confiance mutuelle, ou, si l'on veut, sur cet engagement que le public prend vis-à-vis de lui-même que reposent toutes les variétés de jetons, timbres, employés comme monnaie de billon, etc.

Nous ne croyons pas que c'est à cause de la confiance du public que l'encaisse métallique est nécessaire. Nous pensons que le public aurait confiance en un billet qui n'aurait aucune ou une très petite couverture, à condition, toutefois, qu'il soit sûr que son émission ne serait pas exagérée et ne dépasserait pas les besoins du pays en monnaie. D'autres raisons empêchent une circulation à découvert. C'est d'abord la difficulté d'égaliser la quantité des billets aux besoins auxquels elle doit répondre, etc.

Le billet serbe ressemble un peu à ce billet hypothétique. Le volume des échanges en Serbie nécessitait une certaine quantité de monnaie. Le billet-argent était employé à cette fin et il avait une valeur qui dépendait de sa quantité en circulation et du volume des échanges -- et non pas du métal -- qu'il représentait.

Nous devons dire que ce billet devait être couvert jusqu'à concurrence de 40 o/o par métal ou plutôt par des pièces en métal blanc ou jaune. Comme il y avait en Serbie 15.000.000 de pièces argent, et comme la moitié à peu près de cette somme restait toujours en circulation, répondant aux besoins en monnaie divisionnaire, la Banque devait suppléer à la couverture des billets-argent par des pièces d'or. Et, en vérité, les billets-argent étaient toujours couverts par une somme de 8.000.000 de pièces d'argent et, pour le reste jusqu'à concurrence de 40 o/o, par l'or. On pourrait penser que c'est ce fait -- la couverture par l'or des billets-argent -- qui était la cause de la hausse de leur valeur au-dessus du métal qu'ils représentaient. Il suffit de répondre que ce fait, en réalité, aurait une influence sur la valeur du billet-argent, si la Banque remboursait ces billets par l'or. Mais cette obligation pour la Banque n'existait pas, et alors l'or qu'elle détenait ne pouvait aucunement passer aux détenteurs des billets-argent. Par conséquent, ils ne pouvaient pas espérer obtenir de l'or en échange de leurs billets. Mais supposons même que les possesseurs des billets-argent espéraient obtenir l'or de la Banque en échange des billets -- en réalité personne n'a jamais reçu d'or de la Banque en échange des billets-argent -- et que ce fait causait la hausse de la valeur de ces billets. *Alors même, un fait resterait inexplicable : c'est la dépréciation de l'or ou l'agio du billet-argent. La couverture d'or des billets pourrait seulement expliquer la hausse du billet-argent jusqu'à sa valeur nominale en or, mais pas au delà.* Par conséquent, la couverture d'or du billet-argent, si elle influait un peu sur sa valeur, ne la déterminait pas entièrement. Sa valeur, disons-le encore une

\*fois, dépendait du volume des échanges dans le pays, et de sa quantité en circulation.

Résumons maintenant tout ce que nous avons dit jusqu'à présent sur les causes des variations de la valeur du billet-argent.

1° La valeur de ce billet dépendait du volume des échanges ou plutôt des besoins du pays en monnaie, et de sa quantité en circulation.

2° La balance des comptes défavorable à la Serbie (surtout au temps de la création de la Banque Nationale) ne permettait pas l'établissement d'un régime de monnaie de papier. Une émission de billets convertibles en or était impossible.

3° **Aucun rapport légal n'existait entre l'or et le billet-argent**, leurs valeurs respectives variaient constamment l'une par rapport à l'autre et l'on pouvait librement faire des achats et ventes d'un instrument de paiement par l'autre. Le prix auquel était exprimée la valeur d'une monnaie en unités de l'autre s'appelait « cours du change » ou « *agio* » (définition de M. Hartley Withers) ou « *désagio* », si c'était l'or qui avait une moindre valeur que le billet.

4° La valeur de la monnaie d'or, en Serbie, dépendait des besoins du pays en cette monnaie et de la quantité qu'en possédait le pays.

Par conséquent, les causes générales et principales qui déterminaient le rapport entre les valeurs respectives de l'or et du billet-argent étaient leurs quantités en circulation et l'importance des besoins auxquels ces deux monnaies répondaient, les uns (besoins) consistant en paiements dans le pays, les autres en paiements à l'étranger.

En outre de ces deux causes principales, il existait une foule d'autres causes, mais qui toutes n'étaient que des dérivés (si nous pouvons nous exprimer ainsi) des deux premières. C'étaient : la politique de la Banque, consistant en la vente de l'or au cours un peu moindre que le cours du marché ; la pratique de l'Etat de se procurer de l'or pour ses paiements à l'étranger, et surtout l'époque mal choisie pour effectuer des achats de grosses sommes d'or ; et enfin la spéculation, « *l'agiotage* », comme on l'appelait en Serbie. Nous devons mentionner également les emprunts à l'étranger, qui étaient destinés à payer les dettes à l'intérieur du pays. Alors, c'était l'Etat qui possédait de grosses sommes d'or qu'il ne pouvait pas écouler facilement.

La caractéristique des variations de la valeur du billet argent vis-à-vis de l'or en cette période consistait en une baisse pendant les mois d'hiver et de printemps et une hausse pendant l'automne. Cette caractéristique est due au fait que l'activité productrice du pays est liée à une seule époque de l'année : l'automne. C'est à ce moment que l'exportation commence. Elle est la source principale qui fait entrer l'or dans le pays.

Nous dirons quelques mots de chacune des causes indirectes mentionnées plus haut.

# I

## LA VENTE DE L'OR PAR LA BANQUE

« La Direction de la Banque savait bien qu'elle ne pouvait pas faire disparaître l'agio, mais elle croyait pouvoir stabiliser le change et faire disparaître les variations trop grandes. Le plus grand mal causé par l'agio consistait justement en ce qu'il variait beaucoup. On ne pouvait éviter ces grandes variations qu'en recueillant l'or au temps où il était en abondance et en le jetant sur le marché alors qu'on en manquait et quand sa valeur commençait à hausser. La Banque travaillait à cette fin. » (Mémoires, page 156.)

C'est en 1890 que, pour la première fois, la Banque est intervenue pour combattre l'agio. Elle vend 10.000 pièces de 20 dinars au cours de 20,48. L'agio continuant à monter, la Banque vend encore 5.000 pièces ; quelques jours après, une somme de 1.000.000 de dinars or est encore vendue par la Banque, mais, cette fois, au cours de 20,95 dinars pour une pièce de 20 dinars en or. La même année 1890, la Banque a vendu également 50.000 pièces de 20 dinars à l'Etat. En outre de ces ventes d'or, la Banque a fait un arrangement avec les changeurs d'après lequel ceux-ci ont dû fournir — pour le compte des particuliers — 40.000 pièces au mois de mai de l'année suivante, au cours de 21 dinars. La Banque a cédé cette somme aux commerçants au même cours. « Par cette pratique, la Banque avait obtenu que l'agio, en 1891, ne dépassât pas 1 dinar par pièce de 20 dinars. » (Mémoires.)

En avril 1892, la pièce de 20 dinars or valait 21,90 dinars en billets. La Banque avait décidé de vendre tout de suite 20.000 pièces à un cours moindre de 0,10 (par pièce) que le cours du marché. Quelques jours après, quand la somme destinée à la vente était épuisée, la Banque décidait de vendre

de plus petites sommes d'or au cours du marché et, en même temps, d'acheter l'or au prix auquel elle le vendait. Cette pratique de la Banque a été très critiquée et c'est pourquoi la Banque a décidé de ne plus vendre d'or et d'en acheter très peu. En 1893, pas d'intervention de la Banque. L'agio monte à 15 o/o. En février 1894, l'agio était de 4 dinars par pièce de 20 dinars, ou 20 o/o. C'est son point culminant. La Banque, ne voulant pas vendre d'or, destine une somme d'un million de dinars or à être avancée aux commerçants sur gage des billets argent. Trois mois après, quand l'or serait meilleur marché, les commerçants auraient à rendre l'or à la Banque et à retirer leur dépôt en billets. La somme destinée à cette fin a été élevée plus tard à 1.500.000 dinars or. Par le même procédé, la Banque faisait l'échange provisoire de l'or contre les billets à maintes institutions publiques qui avaient besoin de monnaie d'or (Mémoires, page 158).

Après 1894, la Banque n'a rien fait pour combattre l'agio

## II

### a) L'ACHAT DE L'OR PAR L'ÉTAT POUR SES PAIEMENTS A L'ÉTRANGER

La politique de l'Etat était imprévoyante. Elle avait contribué à hausser l'agio et à stimuler ses grandes variations. Nous citons M. Bochkovitch qui a décrit cette pratique de l'Etat dans *Banque Nationale de Serbie*, page 154 : « Les bénéfices nets des monopoles sont affectés au paiement des annuités de la dette publique ; c'est l'Administration autonome des Monopoles qui est chargée d'effectuer le paiement des coupons. Mais le Trésor Public, étant toujours à court d'argent, exigeait de l'Administration, à la fin de chaque trimestre, la remise de la totalité des excédents disponibles et, de cette façon, la caisse de l'Administration se trouvait régulièrement vide en automne, lorsque l'agio était le plus bas. Lorsque, plus tard, au cours de novembre et décembre, la caisse se remplissait de nouveau, c'était aux agioteurs qu'il fallait s'adresser pour avoir de l'or, et ceux-ci, étant les maîtres du marché, imposaient leur prix à l'Administration. »

« C'est seulement à partir de 1903 que cessa cette pratique détestable et, à partir de cette époque, l'Administration des Monopoles ne remet au Trésor les excédents qui doivent lui revenir qu'après la clôture des comptes annuels. »

Nous n'avons rien à ajouter à cette description. Citons maintenant la conclusion que M. Bochkovitch tire de ce changement de politique de l'Etat :

« Ce changement de politique de l'Etat fut un des facteurs — et non le moins important — qui amenèrent la baisse de l'agio et surtout la diminution de ses fluctuations dans les derniers temps. » (Op. c., page 155.)

Nous ne nierons pas que ce facteur ait eu une influence sur la baisse de l'agio et sa stabilisation. Mais nous croyons que cette baisse, en 1903 et les années suivantes, est due principalement à un autre fait, à savoir : l'emprunt de 60.000.000 consenti en 1902 et réalisé en 1903. L'Etat, possédant de l'or, n'avait pas besoin d'en acheter. Il était indifférent que la caisse de l'Administration des Monopoles fût vide ou non en automne, puisqu'elle n'avait pas à acheter de l'or. Il en fut ainsi jusqu'au moment où l'Etat eut dépensé son or. Alors le facteur dont nous venons de parler reprit son influence.

#### b) VENTE PAR L'ETAT DE L'OR PROVENANT DES EMPRUNTS

Pour M. Bochkovitch, cette vente de l'or par l'Etat est tout un problème. Et, en effet, les agioteurs, qui étaient presque toujours au courant des intentions de l'Etat, faisaient baisser artificiellement la valeur de l'or et forçaient ainsi l'Etat à vendre son or à son désavantage. Ce fait s'est réellement produit. Mais, où nous sommes en désaccord avec M. Bochkovitch, c'est quand il apporte son jugement sur la mesure prise par l'Etat contre les agioteurs, à savoir : l'échange provisoire de son or déposé à la Banque Nationale contre les billets argent (Loi de 1908). Ainsi, nous dit M. Bochkovitch, non seulement l'Etat se trouve en possibilité d'écouler son or par petites quantités en percevant une prime élevée, mais il peut ne pas le vendre du tout. Il se sert des billets pour ses paiements à l'intérieur du pays et, quand il a besoin d'or, il l'obtient sans payer aucune prime. Sans nier que ce procédé d'échange provisoire présente un avantage pour l'Etat, nous ne croyons pas que cette mesure soit bonne. Remarquons d'abord que l'or que possédait l'Etat s'élevait à une somme importante ; par conséquent, le montant de cet échange provisoire représentait également une somme importante. On peut dire que, depuis 1908, plus de la moitié de l'or constituant l'encaisse de la Banque Nationale appartenait à l'Etat, d'après le compte de l'échange provisoire. Par conséquent,

il se trouvait en circulation une somme très élevée de billets argent qui ne répondait à d'autres besoins qu'à ceux de l'Etat. On pourrait nous objecter que ces billets étaient couverts 100 o/o par de l'or et, conséquemment, ne pouvaient pas affecter la valeur du billet argent. Nous ne pourrions pas admettre ce raisonnement. Nous avons déjà dit, en ce qui concerne le billet inconvertible en or, que sa couverture or n'avait qu'une importance secondaire. Ce qui déterminait la valeur du billet, c'étaient les besoins auxquels il répondait et sa quantité en circulation. Supposons même un billet libellé en or, mais inconvertible, couvert 100 o/o par l'or (ou même par du platine ou des brillants). Ce billet aurait une valeur moindre que sa valeur nominale si sa quantité en circulation dépassait les besoins auxquels il doit répondre ; et, au contraire, sa valeur serait plus élevée que sa valeur nominale si sa quantité était au-dessous de ces besoins. Rappelons encore une fois que l'encaisse métallique ne sert pas seulement à inspirer au public confiance dans le billet, mais également et surtout à régler la circulation fiduciaire, c'est-à-dire à harmoniser la quantité des billets en circulation et les besoins du pays en monnaie.

Ainsi, par ce procédé de l'échange provisoire, l'émission du billet argent était plutôt aux mains de l'Etat qu'aux mains de la Banque. C'étaient les besoins de l'Etat d'éteindre ses dettes à l'intérieur du pays qui augmentaient leur émission et des besoins de l'Etat de payer ses dettes à l'étranger qui faisaient diminuer leur quantité en circulation. Il est évident que cette mesure ne favorisait pas une saine politique d'émission, mais, au contraire, faussait le mécanisme régulier de l'émission des billets. Un petit mal était empêché par un mal beaucoup plus grave.

### III

#### LA SPÉCULATION — LES AGIOTEURS

Nous avons dit déjà que l'agio était toujours le plus élevé en hiver et baissait pendant la période d'exportation. Ce fait étant connu de tous, ceux qui spéculaient sur l'or n'étaient pas seulement les professionnels, les changeurs et les banquiers, mais tout le monde qui avait de l'argent en réserve. La spéculation n'a commencé à prendre de si grandes proportions qu'en 1898. Jusqu'à cette année, il n'y avait que les gens du métier qui spéculaient sur l'or. Depuis 1898, les

variations de l'agio étaient très grandes à cause de la mise en circulation d'une somme élevée de billets argent (15.000.000, 10.000.000 prêtés à l'Etat). « La spéculation sur l'or était devenue une source évidente de profits, et tout le monde se mettait à spéculer sur l'or. Par l'emprunt de 1902, cette spéculation était définitivement découragée. L'Etat, le plus grand acheteur de l'or, avait cessé, pour un certain temps, d'en acheter ; il devait même le vendre, afin de payer ses dettes flottantes dans le pays. Pour cette raison, l'agio de l'or, au lieu de monter après la saison d'exportation, continua à baisser et resta pendant toute la morte-saison (avant l'exportation) au-dessous du prix qu'il avait en automne 1902. Les spéculateurs ne pouvaient donc pas écouler l'or qu'ils s'étaient procuré en automne 1902. » (Marinkovitch, « Delo » 1905, page 282.)

## CHAPITRE II

### Le Change du Dinar pendant la Guerre

Pendant la grande guerre, les variations de la valeur du billet argent serbe ont été grandes. Ces n'est pas seulement le billet argent qui a été atteint, mais également le billet or. Les deux billets de la Banque Nationale serbe étaient dépréciés. Tous les deux ont eu cours forcé depuis le commencement de la guerre.

On sait que la Serbie a été occupée par l'ennemi pendant un certain temps. A côté du dinar serbe ont apparu en circulation la couronne autrichienne et le lev bulgare. Par conséquent, pendant ce temps d'occupation de la Serbie, trois monnaies différentes circulaient dans le pays.

Nous diviserons les changements survenus dans la valeur des billets serbes pendant la guerre en trois périodes :

1° Change avant l'occupation de la Serbie ;

2° Pendant l'occupation (dans le pays, hors du pays et sur le marché libre en Suisse) ;

3° Après la libération de la Serbie jusqu'à la création de la Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes.

*Première période.* — Cette période s'étend de juillet 1914 jusqu'à la fin de 1915. Les causes qui déterminaient le change avant la guerre, n'avaient pas changé ; elles étaient les mêmes. Un fait seulement caractérise cette première période, c'est la demande plus grande de la monnaie métallique, non seulement de la monnaie d'or, mais aussi des pièces d'argent. L'or n'était pas recherché pour effectuer des paiements à l'étranger (par le public du moins) mais pour être thésaurisé. On sait que, pendant une guerre ou un trouble quelconque, le public a toujours tendance à se défaire des billets et à amasser les métaux. C'est ce qui est arrivé en Serbie. Et pourtant, l'agio n'était pas très élevé ; en octobre 1915, il était de 25 0/0 (à Nich, résidence de gouvernement). Mais bientôt, pendant la retraite par le Monténégro et l'Albanie, l'agio s'élevait par bonds rapides et il atteignait 600 0/0 à Scutari. Les pièces d'argent valaient trois fois plus que les billets, c'est-à-dire que ceux-ci étaient dépréciés, vis-à-vis des pièces d'argent, de 300 0/0. Cette grande dépréciation ne se mani-

festait pas seulement pour les billets, mais pour la monnaie en général. Dans ces lieux déserts et pauvres, peu habités, où un grand nombre de gens s'étaient réfugiés, il était naturel que les choses nécessaires à la vie des hommes manquassent. L'argent en général avait grandement perdu de son pouvoir d'achat. La dépréciation du billet vis-à-vis des métaux précieux, non seulement par la perte de la confiance en les billets du fait de la conquête de la Serbie par l'ennemi et de la fuite de la Banque hors du pays, mais aussi par l'inhabitude de la population albanaise à se servir des billets. Elle ne connaissait comme monnaie que les métaux précieux. Beaucoup de gens n'acceptaient même pas ces billets. Au Monténégro, le billet serbe perdait également de sa valeur nominale dans son échange contre le billet monténégrin : le perper. Dix dinars valaient 9 perpers ; par conséquent, le billet serbe était déprécié, vis-à-vis du billet monténégrin, d'un peu plus de 11 0/0. A Salonique, où une autre partie de notre population s'était réfugiée, le billet serbe était également, déprécié. Là c'étaient les changeurs qui imposaient leur prix à notre population presque affamée, mal vêtue, qui avait traversé l'Albanie. Pour un billet de dix dinars, on n'obtenait que trois drachmes. La dépréciation de notre billet était par conséquent de plus de 333 0/0. Notre Banque Nationale se trouvait à ce moment à Salonique. Sur l'initiative du Comité des finances de notre Parlement, la Banque a voulu aider nos réfugiés en leur échangeant les billets contre 7 dinars-or (1 billet de 10 dinars contre 7 dinars-or). Mais la Banque n'a pas eu le temps de réaliser son intention puisqu'elle a dû, sur l'invitation de notre gouvernement, quitter Salonique le 6 décembre 1915 et se rendre à Marseille, où elle est arrivée par un navire de guerre français le 16/XII 1915. (Compte rendu de la Banque Nationale serbe, année 1920, page XV.)

Nous avons parlé seulement de la valeur des billets serbes hors de la Serbie : au Monténégro, à Scutari et à Salonique. C'est là qu'ont dû passer nos réfugiés. En aucun de ces lieux nos billets n'avaient cours légal et, pourtant, presque tout le monde les acceptait au Monténégro et à Scutari. Il est vrai que les prix étaient plus élevés, si on voulait les payer en ces billets, que si l'on payait en perpers ou monnaie d'argent serbe ou en or. A Salonique, il n'en était pas de même. Là les possesseurs des billets serbes devaient s'adresser aux changeurs et obtenir la monnaie qui y avait cours légal, c'est-à-dire la drachme ; ils ne pouvaient rien acheter avec leurs billets.

*Deuxième période.* — Cette période a duré depuis la fin de 1915 jusqu'à la libération de la Serbie, c'est-à-dire pendant tout le temps de l'exil des Serbes. Elle a des caractéristiques intéressantes. Le change serbe (du dinar), à vrai dire, n'a pas existé (1).

Un grand nombre de réfugiés possédaient des billets serbes, mais ne pouvaient pas s'en servir, se trouvant hors du pays. Notre gouvernement avait décidé de leur échanger ces billets contre des francs, mais pour des sommes déterminées et au fur et à mesure des besoins. On prenait pour base les dépenses à faire pour vivre et on fixait à chaque personne (chef de famille, toute seule, etc...), la somme qu'elle pouvait échanger chaque mois. Tout échange était inscrit sur le passeport de la personne bénéficiaire de l'échange afin d'éviter les abus. Le rapport d'après lequel ces échanges étaient effectués était de 88 francs pour 100 dinars. Le billet serbe, par conséquent était déprécié vis-à-vis du franc, pour 13,6 0/0. En Grèce ce rapport était de 79 drachmes pour 100 dinars. Ici la dépréciation était de 26,58 0/0. Ces rapports étaient appelés cours d'Etat du dinar. Le cours d'Etat par rapport au franc est seul resté en vigueur pendant la durée des hostilités. Celui par rapport à la drachme a été aboli, quand l'armée serbe a quitté Corfou et s'est rendue à Salonique, en automne 1916.

En Serbie, nos billets étaient également dépréciés. Mais là c'est l'ennemi qui a imposé un rapport arbitraire entre sa monnaie et notre monnaie nationale : 2 dinars contre 1 couronne, dans la Serbie occupée par les Autrichiens, 2 dinars contre 1 lev dans la Serbie occupée par les Bulgares.

Ce procédé de l'ennemi n'a pas été appliqué seulement en Serbie. Les Allemands l'ont appliqué en Belgique et en Pologne (où circulait le rouble russe) ; c'est-à-dire qu'ils ont établi un rapport entre les deux monnaies, suivant lequel la mon-

---

(1) La population était hors du pays, mais pas dans un seul pays. Elle se trouvait en grande partie en Grèce puis en France, en Italie et en Angleterre.

La Serbie n'avait pas cessé d'exister. Elle avait son armée — au front de Salonique — son gouvernement et son Parlement à Corfou et ses fonctionnaires un peu partout mais surtout en Grèce et en France. Par conséquent il y avait toujours des dépenses à faire. Elles devaient être faites en monnaies étrangères : francs, drachmes, etc... Notre gouvernement n'avait aucune ressource. Ne possédant pas de territoire propre, il ne pouvait pas lever les impôts. Il recourait aux emprunts en argent et en matériel.

Ce sont les Alliés et principalement la France qui ont aidé la Serbie en ces temps de détresse.

naie ennemie avait une valeur plus élevée que sa valeur sur le marché libre. Seulement cette dépréciation imposée par l'ennemi a été beaucoup plus élevée en Serbie qu'en Belgique et en Pologne.

En réalité, le dinar valait plus que 50 o/o d'une couronne ou d'un lev. Non seulement sa valeur n'était pas inférieure à celle des deux monnaies ennemies, mais elle était plus élevée que ces deux valeurs (un dinar valait plus qu'une couronne ou qu'un lev). Et alors la loi de Gresham entraînait en jeu. Les dinars étaient thésaurisés et chassés de la circulation, par les mauvaises monnaies, c'est-à-dire par les monnaies qui avaient une valeur imposée par l'autorité, plus élevée que leur valeur sur le marché libre.

La valeur réelle du dinar, de la couronne et du lev était constatée en Suisse, marché libre. C'est là seulement sur ce marché libre, que les causes ordinaires qui influent sur le change déterminaient le change serbe, change du dinar.

Dans le pays et hors du pays ce change était légalisé si nous pouvons nous exprimer ainsi ; dans le pays au profit des deux monnaies ennemies, hors du pays (en France, en Grèce etc.), au profit de la monnaie nationale.

On peut se demander, si les valeurs légales du dinar — par rapport au franc, à la couronne, au lev — n'influaient pas sur sa valeur réelle en Suisse, sur le marché libre.

Par conséquent, nous avons eu raison de dire que le change serbe *libre* n'a pas existé pendant l'occupation de la Serbie, ou du moins qu'il n'a existé qu'en Suisse.

Ce qu'on doit retenir, c'est que le change libre du dinar ne répondait pas à son change légal dans le pays, (en Serbie), non plus qu'hors du pays (en France). Dans le pays, le dinar avait une valeur légale moindre que sa valeur réelle ; en France, il avait une valeur plus élevée que sa valeur réelle. Pendant la guerre le dinar valait plus que la couronne et le lev, et moins que le franc français.

Une question intéressante doit être posée ici, à savoir : l'encaisse métallique (couverture des billets) peut-elle être transportée dans un autre pays (son propriétaire restant le même) sans que ce fait influe sur la valeur des billets auxquels elles sert de couverture ? Ce fait n'est pas imaginé. Il s'est produit pendant la guerre.

1° Une partie de l'encaisse de la Banque de France, de celles d'Italie et de Russie a été transportée en Angleterre ;

2° Toute l'encaisse métallique de la Banque serbe a été transportée à Salonique d'abord, puis à Marseille, et toute l'encaisse de la Banque Belge en Angleterre. L'encaisse de la Banque Nationale roumaine a été transportée à Moscou.

Les deux cas ne sont pas identiquement les mêmes. Dans le premier cas, l'or transporté en Angleterre n'est plus en possession des Banques qui l'ont envoyé. Il sert de gage aux emprunts consentis par l'Angleterre à la France, à l'Italie et à la Russie. L'or ne sera pas rendu par l'Angleterre avant l'exécution des engagements de ces trois pays envers elle. Dans l'autre cas (sauf le cas de la Roumanie qui est spécial; par suite de la prise de son encaisse par les bolchevistes) l'encaisse reste en possession de son propriétaire (Banque Belge et Serbe), seulement elle ne se trouve pas dans les pays où les billets de ces banques ont cours légal (c'est-à-dire dans le pays où ses billets circulent).

Dans ce second cas nous ne croyons pas que le fait de la fuite de la Banque, avec toute son encaisse puisse avoir une grande influence sur la valeur de ces billets ; d'abord parce que l'encaisse métallique, comme nous l'avons déjà dit, cesse d'avoir une importance primordiale dès que le billet cesse d'être convertible. Ensuite, parce que la situation créée par le transport de l'encaisse, ressemble à la situation de certains établissements d'émission, qui peuvent (d'après les lois qui les régissent) considérer leur avoir et leurs disponibilités à l'étranger comme une partie de leur encaisse. Le franc belge et le dinar ont circulé en Belgique et en Serbie, sans aucune couverture se trouvant dans ces deux pays respectifs, et ont même eu une valeur plus élevée que les monnaies ennemies.

Dans le premier cas, nous croyons également que le fait de l'envoi de l'or n'a pas eu une grande influence sur les changes respectifs des pays qui ont effectué cet envoi. L'or en réalité n'a pas changé de propriétaire, et en France il est considéré comme l'encaisse métallique à l'étranger.

On peut se demander si ce fait a eu une influence sur le change anglais. Nous le croyons. D'abord parce qu'en Angleterre, le billet est resté légalement convertible et ensuite parce que l'Etat anglais a pu se servir de cet or sachant qu'il ne devait pas le rendre qu'à un terme assez éloigné (1).

*Troisième période.* — Ici le change *libre* du dinar réappa-

---

(1) Pendant la guerre, des accords de trésorerie ont été conclus entre la France et l'Angleterre et leurs changes ne répondaient pas tout à fait à la situation économique respective des deux pays.

rait. Depuis la reconquête de la Serbie et jusqu'à la création du nouvel établissement d'émission (le dinar ayant une valeur égale à celle du franc au moment de l'entrée des armées alliées à Belgrade) perdait graduellement de sa valeur. Cette baisse continue était due à deux causes qui, en réalité, n'en forment qu'une seule : l'inflation. Nous disons deux causes puisqu'il y avait deux billets différents en circulation. Les montants respectifs des deux monnaies en circulation augmentaient toujours, celui des couronnes par l'infiltration (importation de l'étranger) et celui des dinars par l'émission de nouveaux billets.

Ce qui caractérise cette troisième période, ce n'est pas seulement la baisse continue du change à l'étranger, mais aussi l'existence d'un change intérieur dans le pays. Comme il circulait deux monnaies n'ayant aucun rapport légal entre elles (du moins un rapport qui s'impose à tout le monde) la valeur d'une monnaie par rapport à l'autre variait tous les jours. Ce manque de rapport fixe entre les deux monnaies empêchait l'application de la loi de Gresham. Les deux monnaies avaient pouvoir libératoire illimité. Et personne n'avait avantage à se servir d'une monnaie plutôt que de l'autre. Leurs valeurs respectives étaient déterminées par leurs pouvoirs d'achat respectifs. Ce change intérieur était caractérisé par la baisse continue de la valeur de la couronne vis-à-vis de celle du dinar (1).

---

(1) Au moment de l'échange des couronnes contre les dinars le rapport des valeurs de ces deux monnaies (à la Bourse de Belgrade) était de 1 : 4,1. Par conséquent, par l'application du taux légal de conversion 1 : 4, les possesseurs de couronnes n'étaient pas lésés.

## CHAPITRE III

### **Change du Dinar depuis la création de la Banque Nationale serbe-croate-slovène**

Nous avons considéré le fait de la création de la nouvelle Banque d'émission comme le point de départ d'une nouvelle orientation du change du dinar, parce que ce fait coïncide avec l'unification monétaire dans l'Etat serbe-croate-slovène. Comme l'exécution de l'unification (c'est-à-dire l'échange des couronnes contre les nouveaux billets a duré plusieurs mois, nous ne pouvons pas déterminer la date exacte de la disparition des couronnes de la circulation. Deux faits sont certains et déterminés : le jour à partir duquel la nouvelle Banque a commencé à fonctionner et la date à laquelle la couronne a cessé d'être cotée à la Bourse de Belgrade. Le premier de ces faits coïncide avec le commencement de l'exécution de cette exécution. Mais en réalité le premier fait seulement peut être pris en considération parce que dans les régions appartenant actuellement à l'Etat serbe-croate-slovène, mais qui faisaient partie autrefois de l'ancienne Autriche-Hongrie, la couronne a continué de circuler, même après le jour où elle a cessé d'être cotée à la Bourse de Belgrade.

Nous avons dit plus haut que le change du dinar a pris une nouvelle orientation depuis la création du nouvel établissement d'émission. Cette nouvelle orientation est causée par deux faits principaux : une émission exagérée des billets gagés uniquement par les bons du Trésor et la non-détermination de la monnaie métallique en laquelle les billets sont convertibles. Les billets sont libellés en dinars, mais il n'est pas spécifié si ce sont des dinars-or ou des dinars-argent. La loi de 1878, sur les monnaies métalliques serbes n'est pas abolie. La définition métallique du dinar subsiste, elle est la même que celle du franc, c'est-à-dire la vingtième partie d'une pièce d'or de 6,45... grammes contenant 9/10<sup>e</sup> de métal fin. Ce qui reste indéterminé, c'est le métal jaune ou blanc, en lequel les billets seront convertibles. Mais le fait, de beaucoup le plus important, qui a influé sur le change du dinar, depuis l'unification monétaire, c'est l'émission exagérée des

billets de banque. Nous sommes même enclins à croire que l'autre fait que nous avons mentionné — la non-détermination de la monnaie métallique — n'a eu qu'une influence minime sur le cours du dinar. Comme nous l'avons dit en parlant du change serbe d'avant-guerre, la couverture des billets ou le métal qu'il représentent n'a qu'une importance secondaire, dès lors que ces billets sont inconvertibles. Ce qui détermine alors leur valeur, c'est leur quantité en circulation et les besoins auxquels ils répondent. Non seulement les billets peuvent avoir une valeur moindre que leur valeur nominale, mais ils peuvent également — si leur circulation est au-dessous des besoins — avoir une valeur plus élevée que le métal qu'ils représentent. Aujourd'hui, nos billets ne sont pas libellés en argent, non plus qu'en or. Le dinar en billets peut être considéré comme une sorte de monnaie de compte. La valeur des billets vis-à-vis de toutes les marchandises et de l'or également dépendra de leur quantité en circulation et des besoins du pays en la monnaie d'une part, et de l'offre des marchandises d'autre part. Par conséquent, aujourd'hui comme avant la guerre, le dinar pourrait avoir (théoriquement) une valeur or plus élevée que sa valeur nominale. Rappelons qu'il s'agit toujours des billets inconvertibles. Les billets convertibles en or ne pourraient jamais dépasser de beaucoup la valeur du métal qu'ils représentent.

En outre de ces deux faits généraux et principaux nous pouvons mentionner la spéculation et l'intervention de l'Etat (qui s'est exercée sous différentes formes), comme faits ayant eu une influence sur les cours de notre change. L'Etat a été à plusieurs reprises grand vendeur de monnaies étrangères à la Bourse. Il avait par décrets limité le commerce libre des chèques sur l'étranger. Il avait, tour à tour, défendu et laissé libre l'exportation des monnaies étrangères. L'exportation de l'or, de l'argent, des dollars et des dinars a toujours été défendue et l'est encore aujourd'hui. Mais, disont-le tout de suite, cette intervention de l'Etat, pour défendre son change n'a pas eu d'heureux effets sur notre change. Le change ne s'est pas amélioré et l'Etat a fait de grosses dépenses.

La spéculation a été stimulée par les grandes variations des cours de change et par la facilité de réaliser des profits énormes. L'intervention de l'Etat et la spéculation ont été étroitement liées. Si l'Etat n'était pas intervenu, la spéculation ne se serait pas exercée dans des proportions très grandes. Mais comme les spéculateurs savaient que l'Etat apparaît de temps à autre comme vendeur de monnaies étrangères, ils je-

taient de grandes quantités de monnaies sur le marché au moment où l'Etat devait intervenir, afin d'abaisser leurs cours, les achetaient ensuite à bas prix, et quelques semaines plus tard imposaient des prix élevés à ceux qui voulaient les acheter.

Voyons maintenant les faits positifs qui influent sur le change du dinar. Ce sont : l'état de la balance du commerce, les finances de l'Etat : 1° budget ; 2° emprunt à l'étranger et la quantité des billets en circulation.

1° *L'état de la balance du commerce.* — Quand la Serbie a été libérée de l'ennemi, elle était très épuisée. Le pays manquait de presque toutes les marchandises dont il avait besoin. Ce fait nous explique les gros chiffres que représentent les importations de cette première période.

Suivant notre statistique commerciale (Office de statistiques de la Direction générale des douanes), notre importation s'élevait dans l'année 1919, à 2.982.067.276 dinars et notre exportation à 686.845.040 dinars. Par conséquent, l'exportation était d'une valeur plus de quatre fois moindre que celle des importations.

Dans l'année 1920, le montant des importations n'a été que deux fois et demie plus élevé que celui des exportations. (Importation 3.450 millions de dinars. Exportation 1.320 millions de dinars). En 1921 (premier semestre), le chiffre de l'exportation augmente encore par rapport à celui des importations ; il n'a été que deux fois moindre que ce dernier.

Remarquons que les chiffres donnés par l'Office des statistiques de la Direction des douanes ne sont pas tout à fait exacts, surtout ceux de l'exportation. Toute exportation de produits nationaux a été défendue pendant un certain temps ; ensuite le gouvernement a réglementé l'exportation et établi des droits d'exportation très élevés. Ces faits ont causé la contrebande sur une grande échelle, d'où l'inexactitude des chiffres constatés par la Direction générale des douanes.

En prenant en considération le fait de la contrebande, nous pouvons dire que notre balance de commerce n'est pas défavorable, ou du moins qu'elle ne sera pas défavorable dans un avenir très proche. Par conséquent la balance du commerce, élément important qui influe sur le cours du change en général, n'est pas la cause principale et unique de la dépréciation de notre billet de banque. Ce qui justifie cette affirmation, c'est le fait que la valeur de notre billet était plus élevée et plus stable alors que les importations dépassaient de

beaucoup les exportations, qu'elle ne l'est aujourd'hui alors que l'exportation est presque égale en valeur à l'importation. Une pièce d'or de 20 dinars valait 25 dinars en papier à la fin du mois de février 1919, notre change vis-à-vis de la France était de 124 dinars pour 100 francs à la même époque. Depuis cette date, la valeur du dinar (en papier) baisse toujours pour atteindre le 31 mai 1919, une dépréciation de plus de 120 0/0 par rapport au franc français, et une dépréciation encore plus grande par rapport à la livre sterling, le dollar et le franc suisse.

Voilà les cotes de la valeur de notre billet par rapport aux autres monnaies étrangères de la Bourse de Belgrade à la date du 31 décembre 1919.

|       |        |   |                                              |
|-------|--------|---|----------------------------------------------|
| 24 40 | dinars | = | 100 couronnes (nos couronnes estampillées) ; |
| 50    | —      | = | 100 kc. (couronnes tchécoslovaques) ;        |
| 90    | —      | = | 1 livre sterling ;                           |
| 220   | —      | = | 100 francs français ;                        |
| 180   | —      | = | 100 lire italiennes ;                        |
| 22    | —      | = | 1 dollar ;                                   |
| 330   | —      | = | 100 drachmes grecques ;                      |
| 72    | —      | = | 100 levas roumains ;                         |
| 43    | —      | = | 100 levas bulgares ;                         |
| 59    | —      | = | 100 marks allemands ;                        |
| 18    | —      | = | 100 couronnes autrichiennes ;                |
| 420   | —      | = | 100 francs suisses.                          |

Pendant toute cette année 1919, notre change a baissé. Cette baisse a commencé au mois de janvier et n'a pas cessé jusqu'à la fin de l'année (1).

## II. — LES FINANCES DE L'ÉTAT : 1° BUDGET ; 2° EMPRUNTS A L'ÉTRANGER

*Budget.* — Le budget de la Serbie était, pour l'année 1913, de 130 millions de dinars et de 220 millions pour l'année 1914. (La grande augmentation du montant du budget serbe pour l'année 1914 est due à l'agrandissement de la Serbie à la suite des guerres balkaniques).

Le budget du nouvel Etat serbe-croate-slovène se chiffre par milliards. Non seulement le montant du budget est très élevé, mais encore les déficits budgétaires augmentent d'une année à l'autre. Ce sont surtout les dépenses du ministère de la guerre qui causent ces déficits très élevés.

---

(1) Nous parlerons plus loin des cours du change dans les années 1920-1921.

Dans « l'exposé financier » pour le projet du budget des dépenses et des recettes d'Etat (exercices 1919 et 1920) (2) nous trouvons les chiffres suivants :

|                | Dinars        | Couronnes     |
|----------------|---------------|---------------|
| Dépenses ..... | 1.293.186.435 | 1.060.150.779 |
| Recettes ..... | 416.327.998   | 1.195.000.737 |

« Le déficit budgétaire s'élève à 876.858.437 dinars (les recettes et les dépenses en couronnes s'équilibrant à peu de choses près). Les dépenses en dinars sont très grandes parce qu'elles ont été prévues en dinars pour tous les ministères, où on a effectué une centralisation budgétaire » (op. c. texte français, page 26).

Pour l'exercice 1920-1921, on prévoit un chiffre très élevé pour les dépenses : 6 à 7 milliards de dinars.

Une grande partie de ces déficits a été couverte par l'émission de banque qui n'a d'autre couverture que les bons du Trésor.

Ainsi, nous pouvons conclure que les déficits dans les budgets de l'Etat ont été la cause principale de l'émission exagérée des billets et conséquemment de la baisse de notre change. L'Etat a emprunté des sommes élevées à la Banque d'émission. Il n'a eu recours à l'emprunt intérieur au public que dans une faible mesure. Le premier de ces emprunts a été fait sous forme d'émission des bons du Trésor à l'échéance de trois et six mois à intérêt de 4 1/2 0/0 pour une somme de 210 millions de couronnes estampillées. Ces bons ont été émis à la fin de l'année 1918 et tous ont déjà été remboursés ; il n'en reste plus en circulation. Au mois de mai 1919 on recourt à une nouvelle émission des bons (6 0/0 en dinars et 4 0/0 en couronnes ; ce taux de 4 0/0 pour les bons émis en couronnes a été élevé par la suite à 6 0/0). Il a été souscrit de ces bons pour 269 millions de couronnes et 11.963.500 dinars. Aujourd'hui, il en reste encore en circulation pour une somme de 26.271.000 dinars ou 105.084.000 de couronnes. La retenue de 20 0/0 à l'occasion du marquage des couronnes peut également être considérée comme un emprunt

---

(2) Cet « Exposé financier » a été fait par notre ministre des finances à l'Assemblée Nationale, le 23 mai 1919 ; il a été imprimé plus tard en serbe et en français.

au public. On a obtenu ainsi une somme de 960 millions de couronnes. Ce qui prouve que cette retenue de 20 0/0 est bien un emprunt intérieur (forcé il est vrai) c'est le fait que les sommes ainsi obtenues ont été de nouveau mises en circulation par les dépenses de l'Etat. Tout dernièrement (juillet 1921) un emprunt de 7 0/0 a été émis pour une somme de 100 millions (1).

## 2° Emprunt à l'étranger (2)

Les emprunts intérieurs au public (non à la Banque d'émission) n'influent pas, à notre avis, sur le change. Il en est tout autrement pour les emprunts contractés à l'étranger. Ces emprunts, à cause des paiements d'annuités, sont un élément qui influe beaucoup sur les cours du change. Au moment de la réalisation de l'emprunt, c'est le pays emprunteur qui a le change favorable (du moins momentanément) vis-à-vis du pays prêteur. Plus tard, à cause de l'obligation des annuités à payer, le pays emprunteur peut voir son change baisser. Par conséquent, le seul des trois emprunts : à l'étranger, à la Banque d'émission, au public intérieur), celui qui n'influe pas sur le change est celui émis dans le pays. Et c'est à cet emprunt que notre Etat a eu le moins recours.

Voici les chiffres de notre dette publique. « Quand notre unité nationale a été réalisée, le 1/XII 1918, l'état des finances du royaume de Serbie était relativement satisfaisant. Ses budgets d'avant-guerre accusaient toujours des sufficits depuis l'année 1904. Pendant la guerre, les alliés ont aidé la Serbie. L'Etat français et l'Etat anglais prêtaient au gouvernement serbe, une somme mensuelle de 9 millions de francs français. Ces deux Etats ont également effectué — par moitié — le paiement des coupons des emprunts serbes d'avant-guerre (42,2 millions de francs par an). Ainsi la Serbie n'a pas eu de déficit dans ces budgets pendant la guerre 1914-1918. Signalons un autre fait plus important encore. Les bilans de la Banque Nationale serbe constatent, il est vrai, une augmentation sensible du compte de « l'échange provisoire » (qui de 47.820.139 dinars s'est élevé à 238.961.635 di-

---

(1) Cet emprunt est destiné à l'amélioration de notre réseau de chemins de fer.

(2) *La Vie nouvelle*, revue hebdomadaire paraissant à Belgrade en serbe, du 1<sup>er</sup> janvier 1921 ; article de M. Stoïadinovitch « Notre dette publique ».

nars le 30 juin 1918), mais ce qui est plus important, ils ne constatent aucune émission de billets sans couverture métallique ou par des disponibilités à l'étranger. Ces bilans constatent également que l'Etat ne devait rien à la Banque suivant d'autres comptes (op. c.).

Le passif de la Serbie à la fin de 1918, consistant uniquement en ses dettes à l'étranger. Ces dettes peuvent être divisées en deux groupes : 1° dettes d'avant la guerre et 2° dettes de la guerre. Les dettes du royaume de Serbie d'avant-guerre s'élèvent à 203.810.500 francs. Les dettes contractées pendant la guerre sont les suivantes :

|                                                          |                      |
|----------------------------------------------------------|----------------------|
| 1° Avances franco-anglaises (argent comptant) Fr.        | 781.324.036          |
| 2° Avances franco-anglaises (en matériel et fournitures) | 1.019.728.328        |
| 3° Avances américaines (12 millions de dollars à 5,18)   | 62.160.000           |
|                                                          | <hr/>                |
| La somme totale des dettes de la Serbie                  | .....Fr. 203.810.500 |
|                                                          | <hr/>                |
|                                                          | 1.863.212.364        |
|                                                          | <hr/>                |
|                                                          | <hr/>                |
|                                                          | = 2.067.022.864      |
|                                                          | <hr/>                |
|                                                          | <hr/>                |

En 1919, la situation change, on obtient très difficilement des emprunts à l'étranger. Pourtant l'Etat serbe-croate-slovène a réussi à conclure plusieurs emprunts : 55 millions de dollars en Amérique; 100 millions de francs en France et 50 millions de francs (emprunt franco-anglais). En tout 434.900.000 de francs français (55 millions de dollars à 5,18 = 284.900.000 francs). Ces trois emprunts ont été réalisés dans la première moitié de 1919. En additionnant le total des dettes de la Serbie et celui des dettes de l'Etat serbe-croate-slovène, nous obtenons le chiffre de 3 milliards 201.922.364 francs. « Cette somme n'est pas très grande si l'on considère le nombre d'habitants et la richesse de notre pays » (op. c.). Ce qui doit nous inquiéter, c'est que l'Etat a continuellement emprunté à l'établissement d'émission depuis 1919. Le seul remède à ce mal est le rétablissement de l'ordre dans les finances de l'Etat.

### III. — QUANTITÉ DE BILLETS EN CIRCULATION

Passons maintenant aux conséquences des emprunts de l'Etat à la Banque Nationale, c'est-à-dire à l'examen du montant des billets émis.

A la fin de l'année 1918, il y avait en circulation 3.522 mil-

lions de couronnes et 340 millions de dinars seulement. Au moment où on a commencé l'échange des dinars contre les couronnes, le chiffre représentant la circulation des dinars est sensiblement plus élevé ; il est de 720 millions. En convertissant le montant des couronnes en dinars et en l'additionnant avec les 720 millions, nous obtenons la somme de 2 milliards de dinars (en chiffres ronds). C'est cette somme — 2 milliards de dinars — qui se trouvait en circulation à la fin de l'année 1919. Un an après — fin 1920 — le total des billets en circulation monte à 3.334 millions de dinars (31/XII 1920). Dans le premier semestre de l'année courante (1921) la circulation fiduciaire a encore augmenté. Elle est aux environs de 4,5 milliards.

Pendant tout ce temps, la couverture des billets reste la même (sauf une quinzaine de millions de francs-or que notre Banque a reçue après la liquidation de la Banque austro-hongroise. Elle est composée, comme nous le savons, de :

64.174.367 dinars-or.

15.540.387 dinars-argent.

Monnaies étrangères dans les caisses de la Banque, 2 millions 88.788 francs.

Disponibilités à l'étranger, 349.558.935 francs.

D'après les chiffres que nous venons d'exposer, il est clair que notre change restera encore longtemps défavorable. On ne peut même pas penser à abolir le cours forcé et à instituer la convertibilité des billets. Mais ce qui peut être entrepris c'est la stabilisation de la valeur de notre billet. La dépréciation du change ne présente pas seulement des désavantages; elle a aussi ses avantages (l'exportation est stimulée, etc... Ce qui est un mal grave, ce sont les grandes et fréquentes variations de la valeur du billet inconvertible. De commerçant ou producteur en général, on devient spéculateur et on doit connaître plutôt la situation du marché des changes que sa profession. Et encore ce ne sont pas les producteurs qui souffrent le plus de ces variations, ce sont les consommateurs. Les consommateurs sont forcés, en définitive, de payer plus cher les marchandises qu'ils achètent puisque les commerçants comptent dans leurs prix le risque d'un changement de valeur de la monnaie nationale (1).

Suivant M. Straïadinovitch (*La vie nouvelle* du 6 novem-

---

(1) Ce sont surtout les négociants importateurs qui font ce calcul.

bre 1920, article « Stabilisation des cours du change »), notre politique concernant le change doit consister non en une tendance à atteindre la parité et la valeur de notre billet d'avant la guerre, mais en « une stabilisation des cours à un niveau qui répond à notre situation actuelle, économique, financière et politique ». Ce niveau pourrait être, pour le moment, assez éloigné du pair, mais stable et sûr. Quand les cours se seront affermis à ce niveau, alors seulement, on pourra penser à « une amélioration de notre billet, graduelle et par étapes car les changements brusques en hausse sont nuisibles, autant que la dépréciation du billet elle-même ». Atteindre la valeur de la lire italienne, ensuite celle du franc français et ainsi de suite ; tel devrait être le plan de notre politique concernant le change » (op. c.).

Pourtant pour l'exécution de ce plan, il faut que la balance des comptes du pays soit de plus en plus favorable et que l'on cesse l'émission des billets pour les besoins de l'Etat. On voit qu'en dernière analyse, ce sont les besoins de l'Etat qui rendent la balance des comptes défavorables et sont également la cause de l'émission exagérée des billets. Notre budget, — comme nous l'avons vu — est toujours en déficit. On n'élève pas le taux des impôts et on n'en crée pas de nouveaux. Si l'on a fait quelques progrès en ce sens, ils sont bien timides et insuffisants. Il nous faut un gouvernement homogène et fort qui mettra de l'ordre dans les finances. Nos gouvernants, il est vrai, ont une excuse. Notre unité intérieure est en train de se réaliser. Ils doivent procéder avec ménagements et craignent l'impopularité. En un mot ce sont des raisons d'ordre politique qui empêchent le rétablissement de l'ordre dans nos finances. Nous pouvons conclure qu'en aidant notre commerce d'exportation et en établissant un gouvernement homogène et fort qui ne se gênera pas pour augmenter le taux des impôts existant et en créer de nouveaux, notre change sera grandement amélioré. On arrêtera ainsi sa baisse continu. Ce sont les deux premières choses à faire : réussir à ce que notre exportation dépasse notre importation, comme avant la guerre (ce qui se produira sûrement) et établir l'ordre dans nos finances. Ensuite seulement, on pourra penser à retirer une partie des billets, ceux émis pour les besoins de l'Etat, et ne laisser en circulation que ceux garantis par des effets de commerce.

### APERÇU SOMMAIRE DES COURS DU CHANGE

Tant que l'unification monétaire n'a pas été réalisée, c'est-à-dire pendant toute l'année 1919, le cours du dinar a toujours baissé. La valeur du dinar qui était égale à celle du franc français à la fin de 1918 diminuait continuellement, et au début de l'année 1920 n'était que 0,45 franc français (220 dinars = 100 francs). Pendant tout ce temps la valeur du dinar n'a jamais eu tendance à monter. Cette baisse s'explique par l'augmentation de la somme de monnaie fiduciaire circulant dans le pays. Nous savons qu'au mois de décembre il n'y avait que 340 millions de dinars en circulation. A cette somme, il faut ajouter le montant des couronnes, 5,322 millions... depuis la réalisation de notre unité nationale). Pendant toute cette année, le montant des deux papiers-monnaie n'a pas cessé de s'élever ; celui des dinars par l'émission des nouveaux billets et celui des couronnes par l'infiltration (importation de l'étranger). A la fin de l'année 1919, la somme des dinars en circulation avait plus que doublé (720 millions). Il n'est pas étonnant alors que sa valeur ait baissé.

Après la conversion des couronnes en dinars, (au taux légal de 1:4) le montant de la monnaie fiduciaire en circulation devait être diminué. C'est justement à cause de ce fait (la trop grande quantité de billets) que l'échange au pair n'a pas eu lieu. En réalité, la circulation fiduciaire augmentait toujours depuis l'unification. Les besoins de l'Etat le forçaient à recourir à l'aide de la Banque Nationale qui émettait toujours de nouveaux billets.

Au cours de l'année 1920, la valeur du dinar a beaucoup varié, non seulement en baisse, mais également en hausse. Les plus grandes variations se sont produites dans la valeur du dinar par rapport au franc français. Par rapport aux autres monnaies elle a varié également et dans le même sens, mais dans de moindres proportions. Au mois de janvier 1920, il fallait 220 dinars pour acheter 100 francs français ; à la fin de la même année les 100 francs valaient encore 220 dinars. Mais au cours de l'année des variations énormes s'étaient produites. Au début du mois de février la valeur du franc était déjà de 250 dinars, pour monter à la fin du même mois à 270 dinars. Du 1<sup>er</sup> au 19 mars, le franc hausse par bonds rapides et atteint à cette date son point culminant : 423 dinars pour 100 francs. Ce cours ne s'est maintenu que deux ou trois jours, il est descendu tout de suite à 350 dinars. Il a toujours baissé jusqu'au 10 avril, quand il a été de 258 dinars.

Du 10 au 20 août, la valeur du franc hausse encore (285 dinars le 20 août) ; depuis cette date, elle subit une baisse continue et n'est que de 125 dinars au mois de juillet. Pendant tout ce mois, la valeur du franc ne varie pas. Au début du mois d'août elle commence à hausser et atteint 190 dinars à la fin du mois. Depuis cette date jusqu'à la fin de l'année, la valeur du franc varie peu. Elle hausse lentement, et, le 31/XII, revient à son point de départ (220 dinars pour 100 fr.).

La valeur du dinar a également varié beaucoup par rapport à la livre sterling. Le rapport était de 1 à 120 (1 livre pour 120 dinars). La valeur de la livre atteint son point culminant à la même époque que celle du franc, le 19 mars, quand elle est de 218 dinars (1 livre sterling). De même que le franc, la livre baisse quelques jours après. Elle vaut 175 dinars le 25 mars. Elle reste à ce niveau pendant tout le mois d'août et ne commence à baisser qu'au mois de mai. Au mois de juillet, elle ne vaut plus que 60 dinars. Pendant tout ce mois la valeur de la livre reste stationnaire. Au début du mois d'août elle commence à hausser et atteint 123 dinars le 31/12 1920.

La valeur du dinar a varié dans le même sens que les autres monnaies étrangères. Le 19 mars a été le jour de la plus grande baisse du dinar. C'était un jour de panique et de fièvre spéculative.

Ces grandes variations au cours de l'année 1920, ne peuvent être expliquées que par l'intervention directe de l'Etat et de la spéculation. La valeur du dinar a baissé au cours de cette année, ce qui est naturel, puisque l'émission des billets monte de 2 milliards (720 millions de dinars plus le montant des couronnes converties en dinars) à 3.344.127.000. Cette baisse a commencé encore au début de l'année ou plutôt elle a continué à se produire, son point de départ étant le commencement de l'année 1919. La baisse a suivi l'élévation de l'émission. Les cours élevés (conséquence d'une très grande spéculation) ont effrayé le gouvernement et de grosses sommes de monnaies étrangères ont été jetées sur le marché. La valeur du dinar hausse rapidement, pour s'acheminer bientôt à nouveau vers la baisse. Les cours bas du mois de juillet sont des cours artificiels obtenus par l'intervention de l'Etat. Aussi

dès que cette intervention a cessé, le cours du dinar a commencé à baisser. Voilà les cours du 31 décembre 1920 :

|      |                                           |
|------|-------------------------------------------|
| 220  | dinars = 100 francs français ;            |
| 123  | — = 1 livre sterling ;                    |
| 35   | — = 1 dollar ;                            |
| 129  | — = 100 lire italiennes ;                 |
| 590  | — = 100 francs suisses ;                  |
| 49   | — = levas roumains ;                      |
| 44   | — = 100 kc. (couronnes tchécoslovaques) ; |
| 51   | — = 100 marks allemands ;                 |
| 6 90 | — = 100 couronnes autrichiennes ;         |
| 122  | — = 1 pièce de 20 dinars en or.           |

Ces cours accusent une baisse dans la valeur du dinar pour l'année 1920. Certains cours accusent au contraire une hausse du dinar ; mais, en réalité, il n'en est pas ainsi. Ce sont les valeurs de ces monnaies qui ont baissé et ce n'est pas la valeur du dinar qui est en hausse (1). Ainsi l'année 1920 s'est terminée par une baisse du dinar de même que l'année 1919. Le change, dans cette dernière année (1919) a été caractérisé par une baisse continue de la valeur du dinar. Durant l'année 1920, le change hausse et baisse, mais finit par baisser. A l'émission de plus de 1 milliard de billets en 1920 correspond une baisse nouvelle de notre monnaie nationale.

En 1921, le même fait s'est produit. La baisse de notre change, qui a commencé au mois d'août 1920, continue à se produire en 1921. L'élévation de l'escompte des bons extraordinaires (de 150 millions à 1 milliard) est sa conséquence : une nouvelle émission de billets, a causé cette nouvelle baisse du dinar. La valeur du franc français atteint bientôt 270 dinars, puis 300 dinars, 350 dinars et 400 dinars. Tout dernièrement, le franc monte à 720 dinars (fin octobre et commencement de novembre). Ce cours élevé, pas plus que celui de l'année précédente ne s'est pas maintenu longtemps. A la date du 18 novembre, les 100 francs français valent 480 dinars (1).

(1) La baisse de la lire italienne est due, dans une large mesure, aux grandes importations de nos produits en Italie dans l'année 1920.

(1) Le cours élevé de 720 dinars est dû, dans une grande mesure, au fait de l'échéance des annuités à payer à l'Angleterre et au manque de ressources de l'Etat pour les payer. Notre ministre des finances s'est rendu à Londres et à Paris, pour y contracter des emprunts.

Mais encore l'année 1921 se terminera par une nouvelle baisse du dinar, qui a la même cause que les baisses précédentes à savoir : l'émission des billets pour les besoins de l'Etat.

Nous concluons, par conséquent, qu'il faut avant toute autre chose, arrêter d'abord la baisse du dinar, en évitant de nouvelles émissions.

Pour remédier à la situation défavorable de notre change, nous devons prendre, en premier lieu, les mesures qui empêcheront une nouvelle dépréciation. Ensuite seulement on pourra penser à améliorer la valeur de notre monnaie nationale.

Paris, le 20 novembre 1921.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- LÉO SAY. — Discussion de la loi de 1897 cité par  
ARNANNÉ. — Crédit, monnaie et change.  
M. et B. MELLIOT. — Dictionnaire financier.  
HARTLEY WITHERS. — Qu'est-ce que la monnaie? (Traduction française 1920).  
STANLEY JEVONS. — Monnaie et le mécanisme des échanges.  
FONTANA-RUSSO. — Traité de politique commerciale.  
CH. RIST. — Cours de doctorat année 1919-1920.  
SUBERCASEAUX. — Papier-monnaie. (Traduction française 1920).  
VISSERING. — Conférence internationale financière de Bruxelles 1920. — Article : Monnaie et change.  
M. VOÛTCH. — Théorie et la pratique des banques d'émission ; paru en 1886 en serbe.  
K. STOYANOVITCH. — L'état économique de la Serbie, Belgrade 1908.  
YANKOVITCH. — Question monétaire dans le royaume des Serbes-Croates et Slovènes. Paris 1919 (en français).  
BOCHKOVITCH. — Banque Nationale de Serbie, Paris 1918 (en français).  
NINTCHITCH. — Notre problème monétaire, Belgrade 1919 (en serbe).  
NÉDELJKOVITCH. — Notre problème monétaire, Belgrade 1919 (en serbe).

MARINKOVITCH. — « Delo » (Œuvre) revue mensuelle (en serbe). Article : Notre situation monétaire; octobre, novembre et décembre 1903.

MARINKOVITCH. — « Delo ». Article : Désagio de l'or; année 1905.

STOÏADINOVITCH. — « La vie nouvelle » (revue hebdomadaire (en serbe). Article : Notre dette publique, 1<sup>er</sup> janvier 1921.

STOÏADINOVITCH. — « La vie nouvelle ». Article : Stabilisation des cours du change; 6 novembre 1920.

RADOSSAWLJEVITCH. — « Économiste » revue bi-mensuelle (en serbe) du 15 novembre 1914. Article : Notre question monétaire.

Mémoires de la Banque Nationale serbe. Belgrade 1908.

Rapports de la Banque Nationale serbe : années 1907, 1909, 1914, 1915, 1916, 1917, 1918 et 1919 (en serbe).

Rapport de la Banque Nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes ; année 1920.

Journal Officiel du 18 janvier 1920 (Belgrade). « Solution de la question monétaire.

---

# TABLE DES MATIÈRES

|                        |   |
|------------------------|---|
| Avant-propos . . . . . | 5 |
|------------------------|---|

## PARTIE I

### Le régime monétaire en Serbie avant la guerre

|                        |   |
|------------------------|---|
| Introduction . . . . . | 9 |
|------------------------|---|

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| CHAPITRE PREMIER. — Monnaie métallique en Serbie . . . . . | 11 |
|------------------------------------------------------------|----|

|                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Situation monétaire de la Serbie avant la mise en circulation des billets de banque.</i> . . . . . | 21 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

|                                                                            |    |
|----------------------------------------------------------------------------|----|
| CHAPITRE II. — Régime résultant de la première loi sur la banque . . . . . | 21 |
|----------------------------------------------------------------------------|----|

Les billets émis sont de 50 et de 100 dinars remboursables en or. Ils n'ont pas cours légal. Seules, les caisses publiques doivent les accepter au pair. L'insuccès de ces premiers billets a été causé principalement par leur valeur nominale trop grande.

|                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| CHAPITRE III. — Création du billet-argent de 10 dinars. Seconde loi sur la Banque Nationale . . . . . | 30 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

Caractère de ce billet. Il est la représentation de la monnaie représentative (divisionnaire). Discussion sur l'opportunité de la création d'un tel billet. La pratique de la Banque de gager les billets argent par l'or. L'opinion publique et le législateur s'élèvent contre cette pratique. Loi et l'interprétation législative de 1893. Aucune de ces deux mesures n'a été appliquée, par suite du refus de la Banque d'émettre les billets-or de 20 dinars. Ces deux mesures ont été prises pour empêcher les grandes variations du billet-argent et diminuer sa dépréciation vis-à-vis de l'or. La cause de l'agio élevé était la grande quantité des billets-argent (inconvertibles) en circulation. Prévisorium pendant les trois années qui suivirent la promulgation des actes de 1893. Notre opinion sur ces actes.

**CHAPITRE IV. — La limitation directe du montant des billets-argent . . . . . 53**

L'émission des billets-argent est fixée à 25 millions par la loi de 1896. Situation créée par cette loi. Comparaison avec les systèmes antérieurs.

**CHAPITRE V. — La dernière législation sur la Banque Serbe 59**

*Section I. — Résumé de l'évolution du système monétaire jusqu'à la loi de 1908 . . . . . 59*

Enumération des actes législatifs et des faits concernant le régime monétaire en vigueur depuis 1896 à 1908. Avances faites par la Banque à l'Etat. Escompte extraordinaire des bons du Trésor servant de base au fonds de roulement (loi de 1904).

*Section II. — Loi du 15 mars 1908 . . . . . 65*

Création du procédé de l'échange provisoire de l'or et de l'argent de l'Etat contre les billets-argent. Les conséquences pratiques de ce procédé et les faits ayant motivé sa création. Critiques des dispositions de la loi de 1908.

**PARTIE II**

**L'unification monétaire**

**CHAPITRE PREMIER. — Mesures préparatoires . . . . . 74**

*Section I. — Situation monétaire au moment de l'armistice . . . . . 74*

Il y avait quatre papiers-monnaie en circulation : le dinar serbe, le perper monténégrin, la couronne austro-hongroise et le lev bulgare, sans aucun rapport légal entre eux. La loi de Gresham n'a pas joué. Le dinar a été le moins déprécié (par rapport au pair) et il a pourtant chassé la couronne de la circulation dans le territoire d'ancienne Serbie. Explication de ce fait. Caractères de la couronne et du dinar.

*Section II. — Mesures qui ont précédé l'unification 78*

Appel à la Banque austro-hongroise de cesser l'émission de ses billets, qui, par suite des grandes importations de l'Autriche et de la Hongrie, affluaient dans les Etats issus de l'ancienne Monarchie. Arrangement avec l'Etat-Major de l'armée française d'Orient. Défense d'importer les couronnes et l'estampillage. Résultats obtenus par l'estampillage.

**CHAPITRE II. — Création de la Banque Nationale serbe-croate-slovène . . . . . 85**

Loi du 26 janvier 1920. Le papier-monnaie moyennant lequel on a échangé les couronnes

est un billet de banque. Les causes qui ont motivé le recours au billet de banque et non au billet d'Etat.

|                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------|-----|
| CHAPITRE III. — Réalisation de l'unification monétaire . . . . . | 85  |
| Section I. — Timbrage . . . . .                                  | 95  |
| Section II. — Retrait des couronnes . . . . .                    | 98  |
| Section III. — Taux de conversion . . . . .                      | 107 |

## PARTIE III

### Le régime monétaire nouveau

|                                                                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| CHAPITRE PREMIER. — Régime monétaire de fait depuis 1912 jusqu'à la création de la Banque nouvelle . . . . . | 115 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|

|                                            |     |
|--------------------------------------------|-----|
| Section I. — Le régime monétaire . . . . . | 115 |
|--------------------------------------------|-----|

Le procédé de l'échange provisoire avait permis une grande émission des billets-argent, sans apporter de changement à la législation qui régissait cette émission. — Loi de 1916 votée à Corfou. Montant des billets en circulation pendant la guerre et jusqu'à la création de la Banque nouvelle.

|                                                                         |     |
|-------------------------------------------------------------------------|-----|
| Section II. — Réforme que la guerre a empêché d'être réalisée . . . . . | 119 |
|-------------------------------------------------------------------------|-----|

Réformes suggérées par M. Marinkovitch et M. Radossawljewitch. Pont de vue respectifs de la banque et du Gouvernement sur les modifications à apporter à la loi sur la banque. Dans les deux premiers plans de réformes l'abolition de la dualité des billets (or et argent) a été proposée. Dans la proposition de la banque il n'est question que de l'élévation du maximum légal pour l'émission des billets-argent. Le Gouvernement considérait également qu'il fallait créer un seul billet libellé en la monnaie métallique légale (non déterminée) à la place des billets-or et argent existant. La loi de 1920 est la réalisation partielle de ce plan du Gouvernement de 1914.

|                                                  |     |
|--------------------------------------------------|-----|
| CHAPITRE II. — Régime monétaire actuel . . . . . | 125 |
|--------------------------------------------------|-----|

La loi de 1878 sur les monnaies métalliques légales n'est pas abolie. Dispositions de la loi du 6 janvier 1920 concernant le régime monétaire. Caractères du billet actuel. Il a cours légal et cours forcé. Il est libellé en dinars mais porte également l'estampille de sa valeur en couronnes (suivant le rapport légal 1 : 4). Une particularité du régime actuel : les billets-or de la banque Serbe. — L'encaisse métallique comprend non seule-

ment les métaux précieux mais aussi les billets étrangers et même une ouverture de crédits à l'étranger. — Le bilan de l'année 1920. — Limitation du montant des billets que la banque peut émettre. Maximum légal. Grande différence entre le contingent ordinaire et la somme totale des billets en circulation. L'émission exagérée pour les besoins de l'Etat.

## PARTIE IV

|                                                                                                                                                                                                             |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>CHAPITRE PREMIER. Organisation de la banque</b>                                                                                                                                                          | 139 |
| Administration. Droits de la banque. Capital, actions, fonds de réserve. Opérations de la banque permises par la loi. Décentralisation de la banque. (Décret provisoire du 26 juin 1920).                   |     |
| <b>CHAPITRE II. — La Banque et l'Etat</b>                                                                                                                                                                   | 165 |
| Section I. — Contrôle de l'Etat (du Gouvernement).                                                                                                                                                          | 165 |
| Section II. — Participation de l'Etat aux bénéfices de la banque                                                                                                                                            | 169 |
| Section III. — La Banque, aide financière de l'Etat                                                                                                                                                         | 172 |
| <b>CHAPITRE III. — Situation et politique de la Banque</b>                                                                                                                                                  | 185 |
| Section I. — La politique de la Banque Serbe                                                                                                                                                                | 186 |
| 1). La politique du taux de l'escompte n'existe pas.                                                                                                                                                        |     |
| 2). L'opération principale par laquelle la Banque faisait des crédits, qui constituait en même temps son mode d'émission, était une opération qui tenait le milieu entre l'escompte et l'avance sur titres. |     |
| 3). Souvent la Banque a dû refuser d'escompter les effets de commerce, pendant un ou deux mois de l'année par suite du manque de billets.                                                                   |     |
| Section II. — Changement de politique depuis la création de la nouvelle Banque. — Situation de cette Banque                                                                                                 | 195 |

## PARTIE V

### Change du dinar

|                                                                                                                                                                                                                               |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>CHAPITRE PREMIER. Change du dinar avant la guerre</b>                                                                                                                                                                      | 201 |
| Aucun rapport légal n'existant entre l'or et le billet-argent leurs valeurs respectives variaient constamment l'une par rapport à l'autre.                                                                                    |     |
| Les causes générales et principales qui déterminaient le rapport entre les valeurs respectives de l'or et du billet-argent étaient leur quantité en circulation et l'importance des besoins auxquels ces deux monnaies répon- |     |

daient, les uns (besoins) consistant en paiements dans le pays, les autres en paiements à l'étranger.

Causes indirectes :

|                                                                        |     |
|------------------------------------------------------------------------|-----|
| I. La vente de l'or par la Banque .....                                | 225 |
| II. a) L'achat de l'or par l'Etat pour ses paiements à l'étranger..... | 226 |
| b) Vente par l'Etat de l'or provenant des emprunts .....               | 227 |
| III. La spéculation. — Les agioteurs .....                             | 228 |

## CHAPITRE II. — Le change du dinar pendant la guerre.. 230

- 1) Change avant l'occupation de la Serbie.
- 2) Pendant l'occupation (dans le pays, hors du pays, et sur le marché libre en Suisse).
- 3) Après la libération de la Serbie.

## CHAPITRE III. — Change du dinar depuis la création de la Banque serbe-croate-slovène —..... 236

Emission exagérée des billets, gagés uniquement par les bons du Trésor. — La non-détermination de la monnaie métallique en laquelle les billets sont convertibles. Les faits positifs qui influent sur le change du dinar. I L'état de la balance du commerce. II Les finances de l'Etat : 1) le budget ; 2) emprunts à l'étranger. III La quantité de billets en circulation. — Aperçu sommaire des cours du change.

---

Imprimerie G. CADET, 7, rue Cadét. Paris (9<sup>e</sup>)

---



